

跟踪评级公告

联合[2016]660 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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京住总集团有限责任公司发行的“16 住总 01”公司债券信用等级为 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 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（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 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

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

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
16 住总 01	15 亿元	5 年	AA	AA	2016/01/29

跟踪评级时间：2016 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	468.76	512.72	541.19
负债总额（亿元）	399.70	430.34	458.08
所有者权益（亿元）	69.06	82.38	83.11
长期债务（亿元）	137.84	160.64	197.78
全部债务（亿元）	258.90	277.12	283.32
营业收入（亿元）	205.91	217.10	51.32
净利润（亿元）	2.51	3.31	0.82
EBITDA（亿元）	26.80	16.14	--
经营性净现金流（亿元）	-63.06	21.99	2.52
营业利润率（%）	11.62	10.94	7.93
净资产收益率（%）	4.01	4.37	--
资产负债率（%）	85.27	85.88	84.64
全部债务资本化比率（%）	78.94	77.09	77.32
流动比率（倍）	1.59	1.61	1.85
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.98	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.79	1.08	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。一季度是否审计。
2、公司 2016 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化。
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”）对北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”或“住总集团”）的评级反映了公司作为国有独资建筑房地产企业，在项目储备、保障房建设等方面的优势，随公司建筑市政工程及商品房开发规模的不断加大，2015 年，公司收入规模进一步扩张，盈利规模有所增长，但房地产调控政策、土地成本上升、债务负担加重等因素可能给公司经营与发展带来不利影响。

未来，随北京市基础设施建设的不断推进、国家对保障房建设的推动、商品房开发业务向外省扩张，公司收入规模有望继续增长，盈利能力有望增强。

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“16 住总 01”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 公司作为国有独资房地产建筑企业，土地储备优势明显，在北京、天津等周边地区具有较高的知名度。

2. 2015 年，公司继续保持在保障房建设、市政施工项目上的来源优势。

3. 2015 年，公司商品房开发项目及土地储备较充足，公司营业收入实现增长。

关注

1. 公司的主营业务与宏观经济的波动周期有较为明显的对应关系，经营有可能受到宏观经济政策波动的不利影响。其中，房地产业具有发展不平稳、易受经济波动影响、开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成不利影响。

2. 公司工程施工项目垫资较大，导致应

收账款规模较大，形成较大资金占压，项目回款较慢，未来随着土建施工项目建设的推进，公司对外筹资压力将加大。

3. 公司计提坏账准备比例在同行业处于中等偏低水平，存在一定程度应收款项坏账计提不充分的风险。

4. 2015 年，公司存货规模进一步加大，存货周转率有所下降，公司可能面临一定的去化压力。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

范文豪

电话：010-85172818

邮箱：fanwh@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



范文豪

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。1992 年 11 月，更名为北京住宅开发建设集团总公司，并于 1993 年 10 月 5 日正式领取企业法人营业执照。1995 年 10 月，北京市政府按照《北京市国有资产授权经营管理试点办法》授权公司经营管理所属单位的国有资产。1996 年 10 月北京市人民政府批复（京政函[1996]54 号）公司改制为国有独资公司，并更名为北京住总集团有限责任公司。历经多次增资后，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 12.40 亿元，北京市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 的股份，是公司的唯一股东和实际控制人。

2015 年，公司主营业务未发生变更，采取以建安与市政施工和房地产开发为主，文体贸易与现代服务行业为辅的综合业务框架，建筑板块项目以北京、天津等区域为重点发展区域，涵盖安置房项目、商品房项目及市政轨道交通建设项目等，房地产开发板块项目主要以北京区域为主，涵盖危改小区住宅开发、廉租房、经济适用房、两限房等，文体贸易与现代服务板块主要涵盖混凝土生产、钢材贸易、物业管理、工程监理等，业务主要集中在北京区域。截至 2015 年底，公司拥有北京住总第一开发建设有限公司、北京住总市政工程有限责任公司、北京住总装饰有限责任公司、北京住总房地产开发有限责任公司、天津京城投资开发有限公司（以下简称“京城投资”）等 78 家子公司，纳入合并范围的二级子公司共计 26 家（较上年增加 5 家），公司在册员工 8,935 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 512.72 亿元，负债合计 430.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.38 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 45.77 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 217.10 亿元，净利润（含少数股东损益）3.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.99 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -0.43 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 541.19 亿元，负债合计 458.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）83.11 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 46.54 亿。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.32 亿元，净利润（含少数股东损益）0.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.52 亿元，现金及现金等价物净增加额为 15.94 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、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2015】2450 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 15 亿元的公司债券。

2016 年 2 月 24 日，公司成功发行“北京住总集团有限责任公司 2016 年公开发行公司债券”，并于 2016 年 3 月 24 日在上海证券交易所上市，共募集资金 15 亿元，债券期限 5 年，含第 3 年底公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.55%，该公司债已于 2016 年 03 月 24 号上市，债券简称“16 住总 01”，上市代码：136227，募集资金用于偿还公司银行贷款和补充营运资金。截至 2016 年 3 月底，本次债券募集资金已使用完毕，全部用于偿还银行借款。截至报告出具日，本次债券未到付息兑付日期，无付息兑付情况发生。

三、行业分析

1. 建筑行业

建筑业发展状况与国内经济水平、固定资产投资规模变动密切相关，近年来宏观经济下行、固定资产投资增速放缓给建筑业发展带来了一定的负面影响。

2015 年，全年国内生产总值 676,708.00 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.90%，增速创近几年新低；面对不断下行的经济压力，2015 年全国建筑业总产值 180,757.00 亿元，比上年增长 2.29%，与 2014 年增长 10.92% 相比，建筑业总产值增速大幅跳水，国内经济下行对建筑业发展影响较大。

2015 年，全年固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.0%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。三次产业投资同比分别增长 31.8%、8.0% 和 10.6%。从到位资金情况看，2015 年全年到位资金 573,789 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国家预算资金增长 15.6%，国内贷款下降 5.8%，自筹资金增长 9.5%，利用外资下降 29.6%。全年新开工项目计划总投资 408,084 亿元，比上年增长 5.5%。2015 年全国固定资产投资增速也明显回落，这也对建筑业增速的大幅下降产生较大的影响。

从竞争状况来看，2015 年，受宏观经济下行的影响，小型建筑企业被兼并重组或退出，建筑业企业个数为 80,911 家，较 2014 年小幅下降；2015 年建筑业总产值为 180,757 亿元，增速由上年的 10.92% 下降至 2.28%，增速放缓。近年来，建筑业行业总利润呈波动增长态势，除 2008 年受全球金融危机影响建筑行业利润大幅下降外，建筑行业利润均保持增长，但增长率本身呈下降趋势。这反映出行业竞争的相对激烈。

原材料方面，2015 年，受钢铁行业产能过剩影响，钢铁价格持续走低。截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数跌至 69.67 的最低点。2016 年，随着我国经济开始企稳回升、国内大中型钢企连续上调出厂价格，我国钢价指数在经历了长时间的价格下跌后，在 2015 年触底反弹，从 2015 年底的 69.67 的最低点持续上涨，截至 2016 年 3 月底，已经上涨至 91.13 点。

从水泥价格来看，水泥行业作为周期性很强的行业，其产品价格与整个经济周期关系密切。2014 年、2015 年，水泥价格延续了波动下降的态势。总体看，受建筑行业上游原材料供应比较充足的影响，2015 年，上游原材料价格有所下降，有利于建筑企业控制成本。

总体看，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，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从未来来看，区域经济的持续发展、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。

2. 房地产行业

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，同比增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00 亿元，同比增长 10.1%；商业营业用房投资 14,607.00 亿元，同比增长 1.82%。

从土地供应量来看，土地作为房地产的主要成本来源，主要受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿以及房地产宏观调控政策的影响，其中，房地产宏观调控政策对土地市场的影响力度最大。2015 年，土地市场整体下行，土地供应量和土地成交量分别为 5.79 亿平方米和 4.68 亿平方米，分别较上年下降 11.74% 和 18.04%；2015 年，土地平均溢价率为 16.81%，较上年增加 5.06 个

百分点。在去库存压力下，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑，但土地溢价率出现上涨。

资金来源方面，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%。2016年1~3月，房地产开发企业到位资金31,992亿元，同比增长14.7%。其中，国内贷款6,226亿元，增长6.5%；利用外资18亿元，下降80.6%；自筹资金11,740亿元，增长4.7%；其他资金14,007亿元，增长30.4%。在其他资金中，定金及预收款7,882亿元，增长25.9%；个人按揭贷款4,670亿元，增长46.2%。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。

从商品房市场供求情况看，2015年，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015年，商品房销售面积12.85亿平方米，同比增长6.5%，增速比11月份回落0.9个百分点；商品房销售额87,281亿元，同比增长14.4%，增速回落1.2个百分点。2016年一季度，受政策回归正常，以及去库存、压产能、减首付、减利率的影响，深沪京在限购政策环境下领涨并影响全国，2016年1~3月，商品房销售面积24,299万平方米，同比增长33.1%，增速比1~2月提高4.9个百分点。其中，住宅销售面积增长35.6%，办公楼销售面积增长34.4%，商业营业用房销售面积增长8.5%。商品房销售额18,524亿元，增长54.1%，增速提高10.5个百分点。其中，住宅销售额增长60.3%，办公楼销售额增长69.4%，商业营业用房销售额增长8.2%。整体来看，2015年以来，房地产调控政策转向，多重政策利好刺激住房需求持续释放，楼市逐步回暖趋势已基本确定。

从商品房销售价格看，2015年以来，房地产行业受到多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积明显回升，市场呈现回暖迹象。2015年12月，百城住宅平均价格为10,980.00元/平方米，同比增长4.15%，增速较上年同期增加6.84个百分点；环比增长0.74%。2015年以来一线城市房价基本保持持续增长态势，且增幅相对较大；二线城市房价自2014年4月份以来连续12个月下跌，2015年5月份开始有所好转，11~12月份回暖趋势较为明显；三线城市房价自2014年至2015年7月连续下跌，8月份开始虽有所回升，但回升趋势并不明显。2016年3月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为11,303元/平方米，环比上涨1.90%，涨幅较上月扩大1.30个百分点。从涨跌城市个数看，60个城市环比上涨，38个城市环比下跌，2个城市持平。总体看，房地产销售平均价格增速自2015年5月起由负转正，需求进一步释放；同时，不同城市房地产市场价格持续分化。2016年3月，百城价格指数环比、同比涨幅均明显扩大，楼市呈“小阳春”态势。

房地产政策方面，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。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，财政部、国家税务总局、住房城乡建设部部门联合发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，通知明确规定了最新房产契税政策，自2016年2月22日起执行。2016年2月2日，央行联合银监会发文下调不限购城市购房首付比例。

行业关注方面，目前商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低，根据国家统计局数据，2015年底，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月底增加2,217万平方米，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已连续7个月增加。房屋新开工面积同比增速自2014年2月起始终保持负增长；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，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；目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，由于地产项目的土地成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续，如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

整体而言，房地产调控政策转向，资金压力获得缓解，多重政策利好刺激住房需求持续释放，楼市逐步回暖趋势已基本确定。同时，房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，土地供求量均出现下滑，不同城市房地产市场价格持续分化，预计未来房地产行业将会持续分化，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。

四、管理分析

2015年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，目前公司高管及核心技术人员稳定。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司拥有建安与市政施工、房地产开发、文体商贸与现代服务三大板块，整合上下游资源优势，形成了一体化的运营模式：公司同时拥有建筑设计、房地产开发、物业管理等配套能力，形成了集采购、设计、施工、服务于一体的全产业链业务。

2015年，公司主营业务收入依然较为突出，达215.72亿元，在营业收入中占比为99.38%。建安与市政施工是公司主营业务收入最重要的来源，2015年公司建安与市政施工收入103.88亿元，同比增长3.84%，在主营业务收入中占比48.17%，较上年增长0.73个百分点；房地产开发业务收入达53.41亿元，同比增长0.08%，较上年变化不大，在主营业务收入中占比24.75%，较上年减少1.32个百分点；文体商贸与现代服务业收入达58.43亿元，同比增长14.08%，主要系受建筑施工及房地产开发业务稳步增长，上下游辅助业务及相关服务包括物业管理、工程监理、物流、钢材贸易等收入规模进一步增长所致，在主营业务收入中占比分别为27.08%，较上年增长2.05个百分点。公司其他业务为商品混凝土免增值税收入、其他咨询费收入等，2015年其他业务收入合计达1.38亿元，较上年增长7.90%。总体看，公司各板块业务收入相对稳定，收入结构变化不大。

从毛利情况来看，2015年，公司建安与市政工程业务的毛利率为12.33%，较上年降低0.92个百分点；公司房地产开发业务毛利率达27.50%，较上年增长2.48个百分点；公司文体商贸与现代服务业务毛利率达5.76%，较上年增长0.93个百分点，毛利率水平较低。其他业务方面，2015年，受人工成本上升影响，公司其他业务毛利率降至59.39%，毛利率水平较高。

表1 2014~2015年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建安与市政施工	100.04	48.58	13.25	103.88	47.85	12.33
房地产开发	53.37	25.92	25.02	53.41	24.60	27.50
文体商贸与现代服务	51.22	24.87	4.83	58.43	26.91	5.76
主营业务合计	204.63	99.38	14.21	215.72	99.36	14.31
其他业务	1.28	0.62	64.62	1.38	0.64	59.39
合计	205.91	100.00	14.53	217.10	100.00	14.60

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.32 亿元，其中主营业务收入 50.98 亿元，实现净利润 0.82 亿元。公司主营业务收入中，建筑施工收入 21.37 亿元，同比下降 5.11%；房地产开发收入 3.88 亿元，同比下降 55.96%；文体商贸与现代服务收入 25.73 亿元，同比增长 66.65%。

总体看，2015 年，公司营业收入有所增长，仍以建安与市政施工为主，公司文体贸易与现代服务行业收入规模有所增长，未来随着房地产行业的回暖，公司营业收入有望进一步增长；毛利率方面，公司主要业务板块毛利率及综合毛利率较上年变化不大，相对稳定。

2. 建安与市政施工业务

公司建安与市政施工业务按业务类型分为建安工程、市政工程。2015 年，受公司业务扩张影响，公司建安工程收入合计 89.45 亿元，同比增长 19.08%；市政工程收入合计 14.43 亿元，同比增长 23.76%；2015 年，公司建安工程收入主营业务占比达 41.46%，较上年增长 4.75 个百分点，市政工程收入占比 6.69%，较上年增长 0.99 个百分点。总体看，2015 年，公司建安工程与市政工程收入规模有所增长，建安板块收入构成中以建安工程为主。具体情况如下表：

表2 2014~2015 年及 2016 年第一季度建安与市政施工板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建安工程	75.12	86.56	89.45	86.11	19.06	89.20
市政工程	11.66	13.44	14.43	13.89	2.31	10.80
合计	86.78	100.00	103.88	100.00	21.37	100.00

资料来源：公司提供

从新签合同来看，2015 年，公司新签合同额达 173.16 亿元，较上年增长 14.98%，新签合同以建安工程为主。2015 年，公司新签合同中较大项目主要以安置房、旧村改造、限价房以及地铁土建工程项目为主，公司业务结构保持稳定，具体情况见下表：

表3 2014~2015 年及 2016 年第一季度建安与市政板块新签合同情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
建安工程	135.43	150.60	27.07
市政工程	15.65	22.56	0.77
合计	151.08	173.16	27.84

资料来源：公司提供

(1) 建安工程

从项目的地域分布来看,公司建筑施工业务仍以北京、天津区域为主,并呈现出逐渐由京津区域向外扩展的趋势。截至2016年3月底,公司在建建安工程主要包括广华新城居住区617地块职工住宅建设项目、朝阳区百子湾保障房项目公租房地块第一标段等,主要在建建安工程合同合计额为69.80亿元,较上年同期增长39.80%。项目分布集中在北京、天津和河南区域,其中北京地区合同金额合计57.20亿元,占比为81.95%。公司主要在建建安工程具体如下表所示:

表4 截至2016年3月底公司主要在建建安工程情况(单位:亿元)

项目名称	合同额	业主	项目地点
住总物流中心	5.00	北京住总物流有限公司	北京市
首都医科大学附属北京天坛医院迁建工程	4.70	首都医科大学附属北京天坛医院	北京市
广华新城居住区 617 地块建设项目	9.10	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	北京市
门头沟区采空棚户区改造城市D地块定向安置房项目(1标段)	6.60	北京市门头沟采空棚户区改造建设中心	北京市
温哥华时代广场工程	8.00	郑州枫华商业管理有限公司	河南郑州
朝阳区百子湾保障房项目公租房地块第一标段	8.90	北京市保障性住房建设投资中心	北京市
丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目三期工程	11.00	北京广安融达置业有限公司	北京市
北京市档案馆新馆	5.90	北京市档案局	北京市
北京银行顺义科技研发中心	6.00	北京银行股份有限公司	北京市
大光明商城	4.60	天津京城投资开发有限公司	天津市
合计	69.80	--	--

资料来源:公司提供

(2) 市政工程

公司市政工程建设包括轨道交通建设、南水北调工程建设、机场快轨建设等。2015年,公司市政工程项目以地铁建设的土建工程为主。截至2016年3月底,公司主要在建市政工程合同总金额为34.79亿元,较上年同期下降8.84%,主要包括北京地铁6号线西延工程土建施工03合同段、北京地铁16号线工程土建施工05合同段、天津地铁1号线东延至国家会展中心项目土建施工第5合同段等工程。

从区域分布来看,截至2016年3月底,公司市政工程项目主要集中在北京地区,其中北京项目合同额达19.79亿元,占比达56.88%,公司其他市政项目分布在天津、西安等地。公司主要在建市政工程如下表所示:

表5 截至2016年3月底公司主要在建市政工程情况(单位:亿元)

项目名称	合同额	业主	项目地点
北京地铁14号线工程土建施工06合同段	3.10	北京市轨道交通建设管理有限公司	北京市
西安市地铁三号线一期工程鱼化寨至保税区土建施工项目D3TJSG-12)标段	4.10	西安市地下铁道有限责任公司	陕西省西安市
北京地铁16号线工程土建施工05合同段	5.70	北京城市快轨建设管理有限公司	北京市
北京地铁6号线西延工程土建施工03合同段	6.50	北京市轨道交通建设管理有限公司	北京市
北京地铁16号线二期工程土建施工04合同段	2.20	北京城市快轨建设管理有限	北京市

		公司	
天津地铁1号线东延至国家会展中心项目土建施工第5合同段	5.80	天津市地下铁道集团有限公司	天津市
贵阳市轨道交通2号线一期工程土建施工6标	5.10	贵阳市城市轨道交通有限公司	贵州省
翠湖南路道路工程3#标段工程	1.09	北京市公联公路联络线有限责任公司	北京市
门头沟采空棚户区市政配套三期工程	1.20	北京市门头沟区市政市容管理委员会	北京市
合计	34.79		

资料来源：公司提供

总体看，2015年，公司建筑施工板块运营稳定，经营规模有所扩大，作为国有独资性质的企业，公司在获取市政施工项目方面优势明显。

3. 房地产开发业务

公司房地产开发板块主要经营主体是北京住总房地产开发有限责任公司、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”）。其中，北京住总房地产开发有限责任公司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。

公司房地产业务收入包括保障房开发收入、商品房开发收入及土地一级开发整理收入。2015年，公司三项业务收入分别为9.59亿元、23.94亿元和18.24亿元，其中保障房收入与上年基本持平，商品房受项目周期影响，收入有所下降，同比下降8.28%，土地开发整理收入较上年有所增加，同比增长3.35%，具体情况见下表：

表6 2014~2015年公司房地产开发板块收入情况（单位：亿元、%）

类型	2014年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
保障房开发	9.62	2.49	9.59	11.82
商品房开发	26.10	47.43	23.94	40.34
土地一级开发	17.65	15.52	18.24	12.77
其他			1.63	96.26
合计	53.37	28.78	53.41	27.50

资料来源：公司提供

（1）保障房开发

公司保障房业务主要为销售型保障房（包括经济适用房、双限房、三定三限项目一定供应对象、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）和租赁型保障房（包括公共租赁房）等。盈利模式上，对于产权型保障房，通过北京市住房保障办公室统一对特定人群销售，并按协议将销售收入的一部分返还给开发公司，公司一次性收回投资并获得盈利约3%左右，此外对项目周边商业地产拥有优先开发的优先权；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，保障开发商的利益。此外租赁型保障房还可以通过出售保障房

配套商业房产获得收入。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，保障性住房市场较为稳定。

2015 年，公司保障房开发完成投资额合计 4.17 亿元，较上年大幅下降 68.72%；保障房竣工面积 0.93 万平方米，较上年大幅下降 96.49%。2016 年 1~3 月，公司保障房完成投资 0.78 亿元，保障房竣工面积约 2.00 万平方米。2014~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司累计完成保障房建设投资 18.28 亿元，完成建筑面积 29.41 万平方米的保障房开发。总体看，2015 年，公司保障房开发规模回落较大。具体情况见下表：

表 7 2014 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司保障房已完成投资建设情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
保障房完成投资	13.33	4.17	0.78
保障房竣工面积	26.48	0.93	2.00

资料来源：公司提供

受保障房建设周期影响，2015 年，公司保障房项目共实现收入 9.59 亿元，基本与上年持平。具体情况见下表：

表 8 截至 2016 年 3 月底公司已完成主要保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	隶属的国家保障房建设项目	属于的保障房类别	销售对象	实现收入		
					2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
沙河镇北区居住项目	11.04	昌平区沙河巩华城及北区（立项批号：京发改[2010]963 号）	定向安置房	三定三限客户	-	0.40	--
西三旗项目	32.85	瑞旗家园（期房预售证号：京房售证字（2008）限 12 号）	限价商品住房、廉租房	住保办配售	0.15	0.26	--
常营项目	9.73	宏仁家园（期房预售证号：京房售证字（2011）限 18 号）	限价商品住房	住保办配售	-	0.43	--
康庄项目	10.41	兴康家园（期房预售证号：京房售证字（2009）限 25 号）	限价商品住房	住保办配售	-	1.00	--
翠城 E 区项目	42.60	翠城馨园（期房预售证号：京房售证字（2005）经 26 号、京房售证字（2007）经 33 号、京房售证字（2009）经 2 号）	经济适用房	有经济适用房购房指标的客户	-	1.00	--
翠城 ABC 区项目	14.40		经济适用房	住保办配售	-	1.86	--
翠城 D 区项目（一期）	6.26		经济适用房	住保办配售	2.64	0.35	--
晨光 C 区定向安置房	8.56	朝阳区十里堡居住定向安置房	定向安置房	三定三限客户	-	--	--
马驹桥两限房	8.61	宏仁家园（期房预售证号：京房售证字（2011）限 18 号）	限价商品住房	住保办配售	0.31	0.08	--
怀柔杨宋镇公租房	-	怀柔杨宋镇公租房	公租房	公租房配租客户	0.02	--	0.01
东铁营定向安置房项目	11.75	东铁营定向安置房	定向安置房	三定三限客户	6.50	4.22	--
合计	156.21				9.62	9.59	0.01

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月,公司在建保障房项目 2 个,项目总投资额 12.66 亿元,较上年同期下降 44.14%,主要系 2015 年东铁营定向安置房项目竣工交付,同时无新增保障房项目所致。截至 2016 年 3 月底,在建项目已完成全部投资,具体情况见下表:

表 9 截至 2016 年 3 月底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北区	经济适用房	21.70	6.26	12.66
翠成馨园经济适用房D南区	定向安置房	25.40	6.40	
总计	-	47.10	12.66	12.66

资料来源:公司提供

总体看,2015 年,保障房项目受政府政策影响,在建规模有所减少。

(2) 商品房开发

2015 年,受项目周期影响,公司商品房开发收入 23.94 亿元,同比减少 8.28%。毛利率方面,与公司保障房业务相比,公司商品房业务毛利率相对较高。2015 年,受结转项目土地成本影响,房地产开发业务毛利率达 40.34%,较上年下降 7.09 个百分点。土地储备方面,截至 2016 年 3 月底,公司土地储备量共计 103.35 万平方米,较上年同期减少 57.03%,新增土地储备较少。

表 10 截至 2016 年 3 月底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
成都双流县胜利镇白塔村 1、2 号地	15.46	成都双流县胜利镇	2013.11	4.31	拍卖	60.00
黑庄户	23.10	朝阳区	2015.09	16.57	划拨	100.00
门头沟区门头沟新城 MC00-0017-6002	3.39	门头沟区	2015.02	11.76	收购	22.00
怀柔杨宋镇项目(除 0024 地块与 0026 地块外)	22.96	北京市怀柔区杨宋镇	2011.01	6.53	挂牌	100.00
金第嘉苑二、三期	7.28	鞍山铁东区越岭路 155 号	2010.08	1.59	挂牌	80.00
白俄天鹅小区	31.16	白俄明斯克	2010.01	-	股权收购	70.00
合计	103.35					

资料来源:公司提供

商品房经营方面,2015 年,公司新项目签约面积达 23.14 万平方米,较上年增长 460.29%;新项目签约金额为 47.64 亿元,较上年增长 481.69%,主要系 2015 年公司部分土地储备达到预售条件,实现销售增长所致。销售回款方面,2015 年,公司商品房销售回款 40.79 亿元,较上年增长 84.99%;销售均价达 2.06 万/平方米,较 2014 年变化不大。

2016 年 1~3 月,公司商品房新项目签约面积 5.29 万平方米,新项目签约金额 13.71 亿元;公司实现销售回款合计 17.70 亿元。具体情况如下表:

表 11 公司 2014~2016 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	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
开工工面积	87.95	129.42	86.00
其中:新开工面积	17.95	12.11	19.61
房屋竣工面积	28.91	51.01	--

在建面积	127.95	110.62	85.73
新项目签约销售面积	4.13	23.14	5.29
新项目签约金额	8.19	47.64	13.71
销售均价	1.98	2.06	2.59
销售回款金额	22.05	40.79	17.70

资料来源：公司提供

注：公司新项目签约金额为当年已取得预售许可证，并与客户签订购销合同时约定的合同销售额；销售回款金额为当年确认销售收入的金额。

商品房开发一般以公司自筹资金作为项目资本金，自筹比例一般为30%，剩余资金通过股东投入、金融机构贷款方式筹集。商品房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2016年3月底，公司主要在建商品房项目规划面积合计366.81万平方米，总投资394.41亿元，已完成投资309.07亿元。

表 12 截至 2016 年 3 月底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	预计总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资
1	门头沟亚华	北京门头沟区石龙工业区	35.06	28.23	29.40
2	门头沟砖厂	北京市门头沟区永定镇冯村	27.49	28.90	26.00
3	门头沟新城	北京市门头沟区	49.00	88.60	68.30
4	怀柔梦想山 0024、0026 地块地块	怀柔区杨宋镇	5.87	4.18	4.09
5	桂林润鸿水尚	桂林市象山区凯风路 8 号	44.72	3.09	6.09
6	金润.凤凰洲	天津市宝坻区马家店镇	32.61	2.63	2.21
7	金第嘉苑（一期）	鞍山铁东区越岭路 155 号	6.27	2.75	2.99
8	大兴旧宫 3 号地 C-14 地块	北京大兴区旧宫镇	26.78	34.67	37.13
9	亦庄金域东郡	亦庄开发区河西 X86 地块	20.96	27.39	27.87
10	顺义高丽营项目（观承别墅）	北京市顺义区高丽营镇	18.98	61.80	48.65
11	尚清湾	天津武清区	27.7	15.89	15.24（未含税）
12	西大望路	北京市朝阳区	7.45	12.50	8.57
13	白俄罗斯明斯克市	白俄罗斯明斯克市	35.83	19.32	4.41
14	七里渠	北京市昌平区	28.09	64.46	43.36
合计			366.81	394.41	309.07

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司商品房项目实现签约销售增长，销售回款规模有所扩张；项目土地储备虽有所减少，仍能满足未来几年的发展需求。

（3）土地一级开发

公司土地一级开发业务目前主要集中在天津，由京城投资负责运营。京城投资是由公司与天津市武清区政府共同出资设立，运作武清区旧城改造一级整理项目。其中，公司以自有资金现金出资1.96亿元，武清区政府下属天津运城投资有限公司以现金出资2.04亿元。该项目总投资106.16亿元，涉及天津市武清区杨村街道17个村街，总占地面积10,300亩，其中用于回迁安置用地约2,300亩，拟解决1万余户、3万多人的还迁住楼，建筑面积720.36万平方米。公司与天津市武清区政府签订合作协议，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，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）全部返还京城投资。住总集团与天津运城投资有限公司按对京城投资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，从土地挂牌到收到土地转让款周期约1个月左右。

截至2016年3月底，武清项目已完成投资102.00亿元，较2015年3月底增加15.47亿，已完成出让建筑面积193.00万平方米，较2015年3月底增加19.57万平方米，形成收入40.00亿元。

表 13 截至 2016 年 3 月底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	建筑面积	总投资	已完成投资	已完成出让建筑面积	已形成收入	项目计划竣工时间	后续出让计划及预计回收金额
武清旧城改造项目	687.00	106.16	102.00	193.00	40.00	2020年	分阶段开发整理，目前与天津市政府签署整理133.30万平方米的地块，预计该地块回收金额为44.00亿元
合计	687.00	106.16	102.00	193.00	40.00		-

资料来源：公司提供

总体看，2015年，公司房地产开发板块整体收入规模保持稳定，其中保障房开发业务受开发周期影响，收入规模有所减少；商品房开发业务收入实现较快增长，规模有所扩大；一级土地开发业务相对平稳。

4. 文体商贸与现代服务业务

公司的文体商贸和现代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。业务经营主体为北京住总物流有限公司、住宅建设设备物资公司及北京市住宅建筑设计研究院有限公司、北京住总劳务开发有限公司等。公司该板块收入主要来自于贸易物流。

（1）贸易物流

公司贸易物流业务经营主体是北京住总物流有限公司和住宅建设设备物资公司，主要为公司建筑施工和房地产开发提供物资供应和物流服务。经营模式上，主要包含贸易和物流+粗加工两种运营模式：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；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。盈利模式上，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。结算模式上，公司主要采用银行承兑汇票。

2015年，公司贸易物流板块实现收入44.00亿元，同比增长25.71%，全部为物资供应与物流收入。

（2）建筑设计及物业

文体商贸与现代服务板块还包括少量建筑设计、监理、物业管理和文化体育业务收入，经营主体是北京市住宅建筑设计研究院有限公司、北京住总劳务开发有限公司、北京市北宇物业服务公司和北京住总京体体育文化有限公司，这四家子公司注册规模较小，对该板块收入贡献较小，但较物资供应和物流服务相比毛利率较高，对公司该板块利润有一定贡献。其中公司投资性房地产租金收入每年大约为1.5亿元。

总体看，2015年，公司文体商贸与现代服务板块收入以贸易物流为主要的收入来源，收入规模实现增长，经营较稳定。

5. 经营效率

2015年，公司营业收入达217.10亿元，实现利润总额达4.89亿元。公司经营规模有所扩大，经营成果进一步提升。2015年，受公司新增应收账款规模较大影响，应收账款周转率有所下降，达4.86次，较上年下降0.65次，应收账款仍以一年内的应收账款为主，占比达72.49%（2014年达73.08%）；公司存货周转率达0.71次，较上年下降0.19次，主要系结转到存货的房地产开发成本大幅增长所致，公司存货占用水平较高，但属于行业正常范畴；公司总资产周转率达0.44次，较上年下降0.05次，主要系公司2015年公司资产规模增长较快所致。公司资产周转率尚可。公司与行业中同类企业的经营数据对比如下表：

表 14 2015 年主要建筑及房地产开发企业经营效率指标情况

企业名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
昆明产业投资	6.30	0.08	0.05
武汉南国置业	9.98	0.20	0.21
住总集团	4.86	0.71	0.44
行业平均	11.63	38.32	0.50

注：行业数据源自 Wind 资讯，所选企业为中央国企及地方国企。

总体看，公司整体经营效率水平在同类企业中尚可。

6. 经营关注

公司在积极保持主营业务建安与市政施工和房地产开发的主营业务的同时，积极扩展产业链范围，逐渐加强文体商贸与现代服务板块的经营力度，需要关注的经营风险有以下几点：

（1）存货余额较大。截至2015年底，公司的存货规模较大，且较年初规模有所增长，公司的存货周转率有所下降，存货可能会占用公司较多资金，公司可能会面临较大的去化压力。

（2）原材料价格波动。公司对外采购的原材料主要是钢材和商品混凝土。由于建筑行业的生产经营周期较长，其间原材料价格波动对建筑企业的盈利水平影响较大。原材料价格的波动有可能影响公司运营成本。

（3）房地产市场风险。宏观经济形势的持续变化及房地产市场的波动，尤其是公司房地产开发业务主要经营地市场的波动将给公司经营带来一定的风险。

（4）土地储备风险。公司的房地产开发板块以保障房建设项目和商品房建设项目为主，2015年，新增土地储备主要为划拨形式获得，倘若未来政府政策发生变化，支持力度减少，公司经营

将受到较大影响。

(5) 贸易价格波动。公司文体商贸与现代服务板块物流和物资供应业务受原材料采购价格、市场情况变化影响，盈利会有一定波动。若公司不能采取有效措施规避价格波动风险，将会对公司盈利能力产生一定影响。

(6) 资金占压较为突出。建安与市政施工业务资金占用导致应收账款规模大，公司的资金利用效率一般。

7. 未来发展

公司未来将继续坚持以房地产开发为龙头，建安、市政施工为基础，快速培育商贸物流及生产性服务业，实行立足北京，辐射全国，进军海外的发展战略，特别是要推进三个板块的产业融合发展，打造住宅产业链和一体化的竞争优势。房地产业实行一二级开发共同发展，探索城市运营商模式，在保障房、商品房、高端持有物业和土地一级开发上合理配比；建安施工板块要“突破高端、兼顾中端、放弃低端”，不断拓展市政、地铁等基础设施领域，打造有竞争力的专业施工工程总承包企业；商贸物流及生产性服务业要按照集团“一体化”的要求，完善资质，提高经济效益。

总体看，公司将继续立足北京市，同时积极开展面向全国的房地产开发业务、公建业务，并努力发展海外业务。凭借其综合竞争能力、优良的产品品质，公司未来业务有望获得较大的发展。联合评级同时也关注到，伴随公司各板块业务规模的扩大，未来投资需求将对公司形成一定的资金压力。

六、财务分析

公司2014~2015年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。2014年，财政部对会计准则进行修订，公司从2014年7月1日起执行修订后的企业会计准则。2015年，公司新增合并单位5家，其中投资设立2家二级子公司，合计投资额2.96亿元，新增3家三级子公司，转让三级子公司1家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。公司2016年第一季度报表未经审计。

截至2015年底，公司合并资产总额512.72亿元，负债合计430.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.38亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计45.77亿元。2015年，公司实现合并营业收入217.10亿元，净利润（含少数股东损益）3.31亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.86亿元；经营活动产生的现金流量净额21.99亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.43亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额541.19亿元，负债合计458.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）83.11亿元，其中归属于母公司的所有者权益46.54亿。2016年1~3月，公司实现营业收入51.32亿元，净利润（含少数股东损益）0.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.82亿元；经营活动产生的现金流量净额2.52亿元，现金及现金等价物净增加额为15.94亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额512.72亿元，较上年底增长9.38%。资产总额中，流动资产占比87.72%，非流动资产占比12.28%，流动资产占比略有下降。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产合计449.74亿元，较上年底增长8.33%，占比较

大的项目为货币资金（占比13.74%）、应收账款（占比10.81%）、存货（占比59.72%）和其他应收款（占比9.79%）。

截至2015年底，公司货币资金余额为61.79亿元，较上年底增长1.59%，主要系本年度银行承兑汇票保证金存款增加所致，货币资金中受限资金合计2.77亿元，全部为银行承兑汇票保证金。

截至2015年底，公司应收账款账面价值为48.62亿元，较上年底增长22.95%，主要系公司项目施工规模增长，应付进度款增加所致；从账龄上看，一年以内的应收账款占余额的72.49%；一年至两年的占13.10%；两年至三年的占5.20%，3年以上占9.21%。截至2015年底，公司按照账龄分析法计提应收账款坏账准备0.24亿元。从集中度来看，公司应收账款期末余额前五大客户合计8.45亿元，占比应收账款账面余额17.38%，主要单位为天津市武清区人民政府杨村街道办事处、刚果布大工委、北京住总万科房地产开发有限公司、中央国家机关公务员住宅建设服务中心和北京市海淀区住房和城乡建设委员会。总体看，公司应收账款集中度较低。

截至2015年底，公司预付款项合计26.18亿元，较上年底减少20.00%，主要系2015年公司部分土地整理成本从预付款项结转至应收账款所致。

截至2015年底，公司存货账面价值达268.60亿元，较上年底增长7.99%，主要系2015年公司收购门头沟区门头沟新城地块，支付土地价款11.76亿元，房地产开发成本增加所致。截至2015年底，公司合计计提存货跌价准备1.34亿元，较上年增加1.33亿元，新增存货跌价准备全部来自于房地产开发成本。截至2015年底，存货受限金额达95.49亿元，主要为门头沟区永定镇居住项目全部土地及在建工程、丽景长安项目土地使用权及在建工程、门头沟区门头沟新城 MC16-073等地块土地使用权、龙泽华府开发项目、西大望路开发项目的借款抵押。

截至2015年底，公司其他应收款44.02亿元，较上年底增长35.68%，主要为2015年与北京金第万科房地产开发有限公司（以下称“金第万科”）、祥业万科房地产开发有限公司的关联方往来款增加6.75亿元所致。从账龄来看，一年以内的应收账款占余额的81.65%；一年至两年的占6.43%；两年至三年的占7.10%，3年以上占4.82%。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产合计62.98亿元，较上年底增长17.52%，其中占比较高的项目为投资性房地产（占比37.79%）、长期股权投资（占比28.35%）、固定资产（占比17.61%）及在建工程（占比5.11%）。

截至2015年底，公司投资性房地产合计23.80亿元，较上年底增长4.20%，主要为2015年，公司新增对旗下北奥大厦的改造，发生装修改造费用1.62亿元。截至2015年底，公司受限投资性房地产达13.58亿元，受限占比投资性房地产57.06%，公司受限投资性房地产为千鹤华堂、翠成 E1底商、住总大厦项目。

截至2015年底，公司长期股权投资合计17.85亿元，较上年底大幅增长59.01%，主要系公司对金第万科及北京住总万科房地产开发有限公司等合营企业的投资中形成投资收益所致。

截至2015年底，公司固定资产账面价值合计11.09亿元，较上年增长0.86%，累计计提折旧12.59亿元。2015年，公司固定资产成新率为47.90%，成新率较低。截至2015年底，公司受限固定资产达0.51亿元，为住总集团大厦（办公楼）及北京市朝阳区华严北里51号办公楼。

截至2015年底，公司在建工程合计3.22亿元，较上年底增长107.68%，主要系公司住总物流中心项目的持续推进所致。

截至2015年底，公司无形资产账面价值合计2.37亿元，较上年底增长1.05%，其中土地使用权达1.76亿元。

截至2015年底，公司所有权收到限制的资产合计112.34亿元，资产受限比例达21.62%，主要

为投资性房地产、存货和货币资金等，具体资产受限情况如下表：

表15 截至2015年底，公司受限资产明细（单位：亿元）

项目	期末账面价值
货币资金	2.77
存货	95.49
投资性房地产	13.58
固定资产	0.51
合计	112.34

资料来源：公司审计报告

截至2016年3月底，公司资产总额541.93亿元，较年初增长5.55%，主要系公司2016年初发行公司债券募集资金，流动资产大幅增加所致。公司流动资产合计475.52亿元，占比87.86%，公司资产以流动资产为主。

总体看，2015年，随着主营业务的发展，公司资产规模增速较快。流动资产中，货币资金规模有所增长，存货占比较大；非流动资产中，公司长期股权投资增长较快，投资性房地产占比较高；公司受限资产占比较高，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430.34亿元，较上年底增长7.67%，主要系公司业务扩张，公司短期借款、应付票据、长期借款大幅增长所致。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占64.73%和35.27%。

截至2015年底，公司流动负债为278.56亿元，较上年底增长6.82%，其构成以短期借款（占21.24%）、应付账款（占23.22%）、其他应付款（占23.49%）和一年内到期的非流动负债（占15.83%）为主。

截至2015年底，公司短期借款为59.18亿元，较上年底减少5.59%，主要系公司需偿还的信用借款减少所致。

截至2015年底，公司应付票据合计13.21亿元，较上年底增长218.81%，主要系2015年公司贸易物流业务扩张，新增银行承兑汇票增加所致。

截至2015年底，公司应付账款账面价值合计64.69亿元，较上年底增长5.25%，主要系在建工程项目投入小幅增长，应付采购款增长所致。从账龄来看，目前公司应付账款主要集中于1年以内的应付账款，占比78.34%。

截至2015年底，公司其他应付款65.44亿元，较上年底增长29.16%，主要系合作企业开发拿地，对项目公司投资的往来款增加所致。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债合计44.10亿元，较上年底下降18.70%，主要系到期长期借款减少所致。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债为151.78亿元，较上年底增长9.25%，其构成中主要为长期借款（占92.68%）和应付债券（占5.27%）。

截至2015年底，公司长期借款账面价值为140.67亿元，较上年底增长14.50%，主要系2015年公司基于业务扩张需要，增加保证借款所致。截至2015年底，公司长期借款期限结构如下表：

表 16 截至2015年底，公司长期借款期限结构（单位：亿元）

到期年份	到期借款额度
2017	49.78
2018	44.47
2019	41.60
2020	5.32
合计	140.67

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司应付债券为8.00亿元，较上年底减少38.46%，主要系公司于2013年发行的5.00亿元中期票据转入一年内到期的非流动负债科目所致。

截至2015年底，公司全部债务合计267.12亿元，较上年底增长3.18%，其中，短期债务为116.48亿元，长期债务为150.64亿元；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83.93%、76.43%和64.65%，负债水平较上年底有所降低，但债务负担处于较高水平。将公司其他权益工具（永续中票）调整至债务后，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85.88%、77.09%和66.10%。

截至2016年3月底，公司负债总额为458.08亿元，较年初增长6.45%，主要系公司2016年初发行公司债券大幅增加（其中公开发行公司债券“16住总01”15.00亿元、非公开发行公司债券“16住总02”20.00亿元）所致；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84.64%、77.32%和70.41%，负债水平较年初有所增加，债务水平较高。将公司其他权益工具（永续中票）调整至债务后，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86.49%、77.92%和71.43%。

总体看，2015年，公司负债规模有所增长，整体债务水平有所加重，随永续债与公司债券的发行，公司债务结构显著改善，负债水平尚属合理。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计82.38亿元，较上年底增长9.29%，主要系2015年9月公司发行永续债券合计10.00亿元，公司其他权益工具科目大幅增加所致。截至2015年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比27.09%，资本公积占比13.05%、盈余公积占比11.64%、未分配利润占比27.30%，未分配利润占比较大。截至2015年底，归属于母公司所有者权益占54.79%，少数股东权益占45.21%，权益稳定性一般。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计83.11亿元，较年初增长0.89%，其中归属于母公司的所有者权益46.54亿元，占比所有者权益56.00%。

总体看，2015年，公司所有者权益增长较快，其中资本公积占比较高，权益稳定性一般。

2. 盈利能力

受建安与市政施工板块业务需求增加等多方面影响，2015年公司实现合并营业收入217.10亿元，同比增长5.43%；2015年，公司实现净利润3.31亿元，同比增长31.59%，主要系公司对联营及合营企业的投资收益大幅增加所致，其中，归属于母公司的净利润为2.85亿元，同比增长26.53%。

2015年，公司三项期间费用达24.06亿元，同比增长1.64%，其中管理费用、财务费用占比较高，分别为54.29%和39.02%。其中，销售费用合计1.61亿元，同比增长22.58%，主要系近年来公司加强了营销团队建设和各子公司营销网络布局所致；财务费用及管理费用分别为9.39亿元、13.06亿元，变动较小，财务费用主要为利息支出，管理费用中主要为职工薪酬。2015年，公司费用收

入比为11.08%，基本与上年持平，公司费用控制能力尚可。

2015年，公司资产减值损失达1.80亿元，同比增长892.65%，主要为2015年新增存货跌价损失1.33亿元；公司投资收益主要为对联营及合营企业的投资收益，2015年公司投资收益达6.60亿元，同比增长86.34%，其中来自合营企业北京住总万科房地产开发有限公司的投资收益4.27亿元，来自联营企业北京万筑房地产开发有限公司的投资收益1.12亿元。

从营业外收入来看，2015年，公司营业外收入达0.45亿元，较上年减少0.35亿元，主要系2015年非流动资产处置利得大幅减少所致。其中政府补助0.26亿元，较上年增长0.03亿元，金额规模不大，对公司盈利影响较小。

从盈利指标看，2015年，受商品房开发业务实现收入增长影响，公司主营业务毛利率由2014年的14.21%上升至2015年的14.31%；营业利润率由11.62%下降至10.94%。2015年，公司净资产收益率为4.01%上升至4.37%；公司总资产收益率和总资产报酬率有所下降，分别为3.57%和2.78%，较上年下降4.22个百分点和2.95个百分点。总体看，2015年，公司盈利能力有所下降。

2016年1~3月，公司实现营业收入51.32亿元，同比增长8.41%，净利润0.82亿元，同比增加190.91%，主要系公司确认收入的项目毛利较高所致；营业利润率为7.93%，较2015年同期下降3.46个百分点。

总体上看，2015年，随公司整体业务规模的扩大，公司营业收入及利润总额保持稳定增长，但受公司融资力度和业务特征多因素影响，公司整体盈利能力有所下滑，盈利能力较弱。

3. 现金流

经营活动方面，2015年，公司经营活动产生的现金流量由净流出转为净流入状态，流入净额21.99亿元。经营活动现金流入方面，2015年，公司经营现金流入达303.49亿元，同比增长3.46%，其中销售商品提供劳务收到的现金为199.14亿元，同比下降0.68%，收到其他与经营活动有关的现金104.23亿元，同比增长12.35%，主要系公司与其他单位合作开发的房地产项目往来收入增加所致；公司经营现金流出达281.47亿元，同比减少21.02%，主要系购买商品、接受劳务支付现金（2015年减少47.38亿元）及支付其他与经营活动有关的现金（2015年减少30.05亿元）大幅减少所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金达177.44亿元，支付其他经营活动有关的现金合计81.44亿元，同比下降26.95%，主要系公司与其他单位合作开发的房地产项目支出减少所致。2015年公司现金收入比率为91.73%，较上年有所下降，但总体仍处于较高水平，收入实现质量较高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量仍然维持净流出状态，净流出额为19.94亿元，净流出额较上年增加14.30亿元，主要系2015年公司支付关联方借款增加所致。投资活动流入方面，投资活动现金流入合计0.18亿元，同比减少88.88%，主要系本年投资收益获得现金大幅下降所致；而投资活动现金流出合计20.12元，同比大幅增长177.20%，其中投资支付的现金达7.30亿元，同比增长55.81%，主要系2015年公司增加对子公司的注资以及门口沟砖厂项目投入较多所致。支付其他投资活动有关的现金为10.00亿元，较上年增加9.57亿元，主要系2015年，北京金第支付关联方项目公司借款10.00亿元，导致投资现金流出大幅增加所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出状态，净流出额为2.45亿元，主要系公司本年到期所偿还债务大幅增加所致。2015年，公司筹资活动现金流入合计190.52亿元，同比增加0.12%，主要为2015年发行永续债券10.00亿元，吸收投资大幅增加所致；公司筹资活动现金流出合计192.97元，同比增长56.58%，主要系本年度偿还到期债务大幅增加所致。2015年，公司偿还债务共支付现金163.14亿元，较上年增加58.70亿元，主要系2015年偿还到期的长期

借款较大所致；公司支付其他与筹资活动相关的现金达12.19亿元，较上年增加12.08亿元，主要系2015年北京金第另一股东减资退出，支付减资款5.00亿元，同时住总集团支付旗下项目公司其他股东减资款7.10亿元所致。

2016年1~3月，公司经营动现金流净流入2.52亿元；公司投资活动表现为净流出，规模为0.91亿元；公司筹资活动现金净流入14.34亿元，主要为2016年2月公司“16住总01”发行所筹集的资金。

总体看，2015年，公司经营现金流规模较大，收入实现质量保持在较高水平；公司主要依靠外部融资满足资金需求，公司存在一定的筹资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动资产增长较快，流动比率和速动比率均有所上升，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为1.61倍和0.65倍；公司现金短期债务比为0.53倍，较上年底有所增长，现金类资产对短期债务的保护程度尚可；2015年，公司经营现金流量净额由净流出转为净流入状态，公司经营现金流流动负债比为0.08倍，经营现金流对流动负债的保障能力有所提升。2015年，公司短期偿债能力有所增强，短期偿债压力仍然较大。

截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为1.85倍和0.78倍，较年初有所提升，公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标来看，公司盈利水平较高，2015年公司EBITDA为26.37亿元，同比减少1.59%，其中折旧占比7.88%、摊销占比1.51%、利息支出占比72.08%、利润总额占比18.52%；EBITDA利息倍数为0.99倍，基本与上年持平；EBITDA全部债务比为0.10倍，与上年持平，EBITDA对全部债务的保障程度较低。2015年，公司资产负债率为85.88%，较上年底上升0.62个百分点，负债水平处于较高水平。总体看，2015年，公司长期偿债能力有所下降，从上述指标看，公司整体偿债能力较弱。

截至2015年底，公司对外担保人民币金额为24.21亿元，其中，对外被担保人北京建工集团有限责任公司（担保金额6.60亿元）和北京首都开发股份有限公司（担保金额8.00亿元）均为北京市国资委下属企业，此外还为北京住总万科房地产开发有限公司（担保金额3.50亿元）和天津津辰银河投资发展有限公司（担保金额6.11亿元）提供担保，目前被担保公司均经营正常，公司现阶段或有负债风险较低。

截至2015年底，公司涉诉金额在500万元以上的案件共36起，涉及金额8.94亿元，金额较大，公司面临一定的资金风险。

表 17 截至 2015 年底公司重大诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	涉案金额			所处阶段
		总和	本金	其他	
住总集团	北京爱家房地产开发有限公司	15,832.41	15,359.61	472.80	审理
住总集团	河北旅游职业学院	6,817.06	6,817.06	--	审理
北京住总第一开发建设有限公司	香河佳龙房地产公司	2,960.00	2,960.00	--	审理
合计		25,609.47	25,136.67	472.80	

数据来源：公司审计报告

注：所列诉讼情况为标的金额在 2,000 万元以上的诉讼

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 160.00 亿元，已使用 64.50 亿元，尚未使用额

度为 95.50 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 2016 年 6 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2015 年，公司负债水平仍较高，存在一定的偿债压力；公司收入规模及现金流规模较大，对债务的保障能力尚可。

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（货币资金、应收票据）达 62.00 亿元，为“16 住总 01”本金（15 亿元）的 4.13 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 82.38 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 5.45 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 住总 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 26.37 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 1.76 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 303.47 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 20.23 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、企业资质、完整的产业链以及特定的项目来源，公司对“16 住总 01”的偿还能力很强。

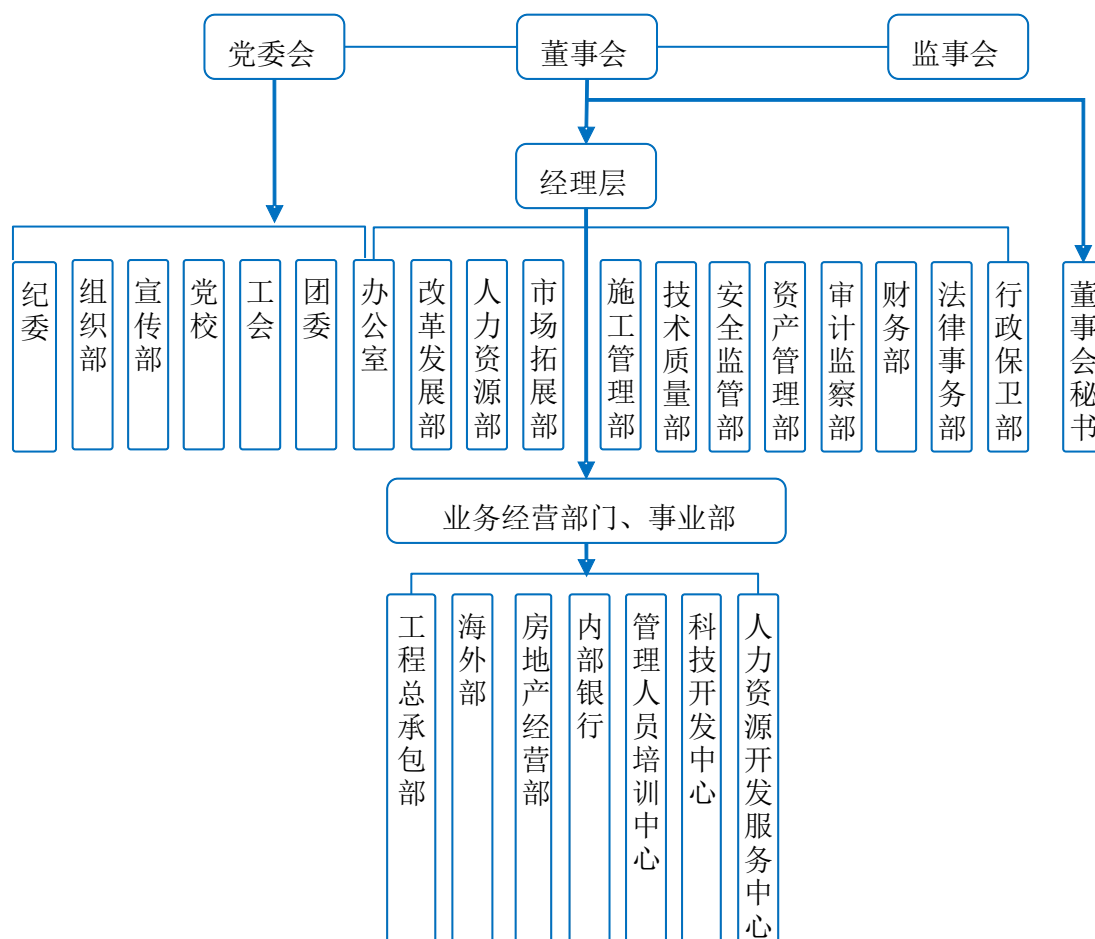
八、综合评价

公司作为国有独资建筑房地产企业，在项目储备、保障房建设、综合实力等方面优势明显，随公司建筑市政工程及商品房开发业务稳定发展，2015 年，公司营业收入规模进一步扩张，盈利规模有所增长，同时房地产调控政策、土地成本上升、债务负担加重等因素，可能给公司经营与发展带来不利影响。

未来，随北京市基础设施建设的不断推进、国家对保障房建设的推动、商品房开发业务向外省扩张，公司收入规模有望继续增长，盈利能力有望进一步增强。

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“16 住总 01”“AA”的债项信用等级。

附件 1 北京住总集团有限责任公司 组织结构图



附件 2 北京住总集团有限责任公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	468.76	512.72	541.19
所有者权益（亿元）	69.06	82.38	83.11
短期债务（亿元）	121.06	116.48	85.54
长期债务（亿元）	137.84	160.64	207.78
全部债务（亿元）	258.90	277.12	293.32
营业收入（亿元）	205.91	217.10	51.32
净利润（亿元）	2.51	3.31	0.82
EBITDA（亿元）	26.80	16.14	--
经营性净现金流（亿元）	-63.06	21.99	2.52
应收账款周转次数（次）	5.51	4.86	1.05
存货周转次数（次）	0.90	0.71	0.17
总资产周转次数（次）	0.49	0.44	0.10
现金收入比率（%）	0.49	0.44	155.96
总资本收益率（%）	7.78	3.52	0.22
总资产报酬率（%）	5.73	2.78	0.18
净资产收益率（%）	4.01	4.37	0.99
营业利润率（%）	11.62	10.94	7.93
费用收入比（%）	11.49	11.08	8.73
资产负债率（%）	85.27	85.88	84.64
全部债务资本化比率（%）	78.94	77.09	77.32
长期债务资本化比率（%）	66.62	66.10	70.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.98	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.06	--
流动比率（倍）	1.59	1.61	1.85
速动比率（倍）	0.64	0.65	0.78
现金短期债务比（倍）	0.50	0.53	0.92
经营现金流流动负债比率（%）	11.62	10.94	0.98
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.79	1.08	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、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。