跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1047 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“16 住总 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月二十七日

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

公开发行公司债券 2017 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
16 住总 01	15 亿元	5 年	AA	AA+	2016/06/20

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	514.34	798.76	854.60
所有者权益（亿元）	82.08	158.35	160.86
长期债务（亿元）	150.64	233.13	256.85
全部债务（亿元）	267.12	370.87	412.71
营业收入（亿元）	217.70	310.37	63.12
净利润（亿元）	3.33	5.51	1.35
EBITDA（亿元）	18.83	21.00	--
经营性净现金流（亿元）	22.09	-81.68	-54.98
营业利润率（%）	11.03	10.63	11.60
净资产收益率（%）	--	4.59	--
资产负债率（%）	84.04	80.18	81.18
全部债务资本化比率（%）	76.49	70.08	71.96
流动比率（倍）	1.61	1.53	1.52
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.10	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.26	1.40	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、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

跟踪期内，北京住总集团有限责任公司（以下称“公司”或“住总集团”）作为国有独资建筑和房地产企业，在项目获取方面仍具有明显的优势。2016年，公司建安和市政工程新签合同额、商品房开发及一级土地开发业务投资规模均有大幅增加，带动公司当期结转收入和净利润规模大幅增长，盈利能力显著提升。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产项目分布集中、工程施工及土地一级开发项目回款较慢、债务负担重、经营活动现金净流出继续扩大等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

未来，随北京市基础设施建设的不断推进、商品房开发业务及土地一级开发业务持续扩张，公司收入规模有望继续增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时上调“16 住总01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司作为北京地区知名的国有独资房地产建筑企业，2016 年，公司继续保持在施工项目上的来源优势，市政工程和建安工程新签约合同额稳定增长。

2．2016 年，公司加大商品房开发项目及土地一级开发项目的投资力度，未来可结转收入有望保持较大增长。

3．2016 年，北京市国资委向公司注入一定资金以支持白俄罗斯明斯克项目、匠才汇项目、刘海泉-贵阳地铁等项目，体现了实际控制人对公司业务发展的大力支持。

4．2016 年，公司收入和净利润规模大幅增长，盈利能力提升。

关注

1．2016 年，公司商品房开发项目分布区域主要为北京周边和天津，较为集中，区域房地产政策变化可能会对公司经营产生一定影响。

2．2016 年，公司土地一级开发项目增加较多，考虑到建设周期长，且未来土地出让进度受政府规划影响较大，公司将面临一定的资金压力。

3．2016 年末，公司所有者权益中少数股东权益占比大幅提升，权益稳定性差。资产负债率仍较高，全部债务大幅增长，债务负担较重。

4．2016 年，公司加大对商品房项目及土地一级开发业务的资金投入，经营活动现金净流出规模持续扩大。

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，2015 年底，公司注册资本大 12.40 亿元；2016 年根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于拨付 2016 年国有资本经营预算资金的通知》（京国资[2016]5 号）和（京国资[2016]172 号）2016 年国有资本经营预算安排资金 8,280.00 万元增加公司国家资本金，用于支持白俄罗斯明斯克项目、匠才汇项目、付春青-数控衬砌台车创新团队项目、胡延红-职工创新工作室项目及刘海泉-贵阳地铁 0206 创新团队项目。公司已增加实收资本，该事项尚未进行工商变更。截至 2017 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。

2016 年，公司主营业务未发生变更，仍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 2016 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共计 28 家（较上年增加 2 家），公司在册员工 9,581 人。

截至2016年底，公司合并资产总额798.76亿元，负债总额640.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）158.35亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计48.27亿元。2016年，公司实现合并营业收入310.37亿元，净利润（含少数股东损益）5.51亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.10亿元；经营活动产生的现金流量净额-81.68亿元，现金及现金等价物净增加额为56.67亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额854.60亿元，负债总额693.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）160.86亿元，其中归属于母公司的所有者权益49.29亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入63.12亿元，净利润（含少数股东损益）1.35亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.25亿元；经营活动产生的现金流量净额-54.98亿元，现金及现金等价物净增加额为-8.55亿元。

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%，债券简称“16住总01”，上市代码：136227.SH。截至2017年3月底，“16住总01”募集资金已全部用于偿还金融机构借款。公司已于2017年2月24日支付上一计息期间的利息。

三、行业分析

1．建筑行业

2016 年建筑业总产值增速回升至 7.09%，增速较上年有所提升。2016 年全社会建筑业增加值 49,522 亿元，比上年增长 6.6%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6,745 亿元，增长 4.6%，其中国有控股企业实现利润 1,879 亿元，增长 6.8%。

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务，2016 年中国房地产投资增速及新开工面积增速较上年有明显回升，全年房地产开发投资 102,581 亿元，较上年增长 6.9%。此外，政府力推棚户区改造、铁路建设等基建投资项目，基建施工领域的发展也在一定程度上促进建筑行业的发展。2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。根据国务院工作安排，2015~2017 年，全国需要完成总计 1,800 万套城市棚户区改造工作；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 BT[1]、BOT[2]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。总体看，我国建筑业产值在投资驱动的影响下保持了逐年增长的态势，但近年来增速面临下滑压力。2016 年在房地产开发投资的带动下以及保障房市场仍将保持较大建设规模、棚户区改造需求等因素影响下，建筑行业总产值有所回升。建筑行业逐渐向施工领域及经营领域的多元化发展转变。

从竞争状况来看，建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。2016 年，全国共新增特级资质企业 65 家，增加幅度达到 85.71%。截至 2016 年底，全国特级资质企业总数达 398 家，共拥有 454 个特级资质项；同时拥有三个特级资质项的企业，由 2015 年的 2 家增加到 13 家；拥有双特级资质的企业 30 家，同 2015 年相比减少 1 家。

原材料方面，建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。从钢材的价格来说，钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行，2015 年 5~12 月，钢价直线探底跌破 2,000 元/吨；2015 年 12 月至 2016 年 4 月中旬，国内钢价大幅反弹，直创历史新高，4 月中旬，钢价回归近一年历史峰值，达到 3,000 元/吨；5 月下旬后，钢价呈现出区间震荡的态势，到 6 月底钢价开始连续反弹，同时供给端在全国范围内环保督查、G20 峰会、唐山限产等因素影响下出现下降，推动钢价连续上扬；10 月份在需求好转以及双焦暴涨等因素影响下，钢价快速上涨；11 月以来，钢价在小幅回调后再次上行，临近年底，在雾霾天气改善，钢铁生产企业限产令解除，叠加需求淡季来临的背景下，钢价出现明显回调。整体看，2016 年钢铁价格较 2015 年出现大幅上涨。

从水泥价格来看，2016 年，水泥市场表现超预期，没有延续 2015 年下行走势。进入 4 月份，随着北方地区需求与生产的陆续恢复，全国大规模行情启动已现，各地在前期价格低迷的基础上不断上调水泥价格；8 月份以后，价格更是直线攀升，根据数字水泥网监测，2016 年全国 PO42.5 散装水泥市场价格由年初最低的 244 元/吨回升至 12 月份的 337 元/吨，总计上涨 93 元/吨，涨幅达 37%。劳务费用方面，近年来，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨，使得劳动力密集型企业的建筑行业人工成本不断上升。

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。

[1] “建设—转让”（Build-Transfer)
[2] “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

2．房地产行业

（1）行业概况

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 10,2581.00 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704.00 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533.00 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838.00 亿元，同比增长 8.43%。

2016 年土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 9%和 18%到 9,965/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 74%和 34%到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 18%到 887 元/平方米和 26%。

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。

2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349.00 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。2016 年，全国房屋竣工面积 106,128.00 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185.00 万平方米，同比增长 4.6%。

销售价格方面，进入 2016 年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至 2016 年底，百城价格指数为 13,035.00 元/平方米，较年初增长 18.22%。

目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，千亿房企阵营 12 家，2,000 亿房企增至 6 家，3,000 亿房企 3 家，2016 年恒大以 3,810 亿元的销售额超越万科成为行业第一。

整体看，2016 年，房地产行业整体有所回暖，投资总额同比有所提升，但市场持续分化。一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大。2016 年，商品房销售面积较 2015 年有所回升，销售均价快速上涨。

（2）行业政策

进入2016年，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国一线及重点二线合计21个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面进行调控。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、限价等政策工具降低房地产泡沫。

（3）行业关注

发债规模激增，需防范潜在风险及集中到期风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，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，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高，到期期限较为集中。但2016年10月，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，收窄房企公司债融资渠道，在一定程度加大了房企违约风险。

房地产调控政策再度趋严

2016 年 10 月至 2017 年 4 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、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

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，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、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。

（4）未来发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司管理制度和管理架构延续以往。

根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员任免通知》（京国资党任字[2016]19 号），夏鹏先生担任公司外部董事；胡美行先生卸任董事职务。顾昱先生于 2016 年 6 月起担任公司副总经理；贾朝福先生、吴小杰先生和潘伟先生不再担任公司副总经理。

2017 年 3 月，根据北京市国资委办公室文件《关于监事会任期换届分工调整的通知》（京国资办发[2016]33 号），李璧池女士、刘方信先生、王笑君先生、杨权先生因北京市人民政府国有资产监督管理委员会正常任期换届调整，卸任公司监事职务；何京伟先生因公司正常职务任免，被免去公司职工监事的职务。徐风女士、裴英先生和吕继贤女士担任公司监事。依据《公司法》及公司章程，公司应有监事 6 人。而本次监事变动后，截至 2017 年 3 月底，公司监事会总人数为 4 人，其他监事会成员尚待北京市国资委作进一步委任安排。本次监事变动不影响监事会决策的有效性。

总体看，公司董事及高级管理人员有小幅调整，监事变动为公司正常人事变更，对公司日常管理无重大不利影响。

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、生产性服务业务三大板块，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。2016 年公司实现合并营业收入 310.37 亿元，同比增长 42.57%，其中主营业务收入 309.25 亿元，同比增长 42.96%，主要系房地产开发业务结转收入大幅增长；公司实现净利润 5.51 亿元，同比增长 65.35%，主要系公司自 2016 年 5 月 1 日起实行营改增，由于应交增值税不计入损益表，公司净利润增长较营业收入增长幅度大。

从主营业务收入构成看，2016年公司建筑施工101.12亿元，较上年基本保持稳定，在主营业务收入中占比32.70%，较上年有所下降；公司房地产开发业务包括商品房开发业务和一级土地开发业务，2016年公司加大对商品房项目和一级土地开发项目投入，纳入合并范围的房地产开发公司增加，房地产开发业务共结转收入123.44亿元，同比增长128.55%，房地产开发业务收入在主营业务收入中占比39.92%，较上年提升较多。生产性服务业收入达84.70亿元，同比增长44.96%，伴随公司房地产开发业务增长，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27.39%，较上年基本稳定。

从毛利情况来看，2016年，公司建筑业务的毛利率为10.06%，较上年降低2.27个百分点，主要系原材料价格上涨使得建造成本增加所致；公司房地产开发业务毛利率达21.00%，较上年有所下降，主要系结转的商品房项目毛利率较低所致，其中一级土地开发业务毛利率较上年小幅提升至13.41%；公司生产性业务毛利率4.62%，较上年略有下降，毛利率处于较低水平。

表1　2015~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工业务	103.88	48.02	12.33	101.12	32.70	10.06
房地产开发业务	54.01	24.97	27.88	123.44	39.92	21.00
其中：一级土地开发业务	18.25	8.44	12.79	59.36	19.20	13.41
生产性服务业务	58.43	27.01	5.65	84.70	27.39	4.62
合计	**216.32**	**100.00**	**14.41**	**309.25**	**100.00**	**12.93**

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司实现营业收入63.12亿元，同比增长23.01%，主要系一级土地开发业务结转收入增长所致。主营业务综合毛利率为13.09%，较上年基本保持稳定。

总体看，2016年，公司加大对商品房项目和一级土地开发项目的投入，房地产业务结转收入大幅增长；同时生产性服务业务随公司房地产开发业务的发展，收入也有较大增长；受结转商品房项目毛利率下降及生产性服务业务毛利率下降的影响，公司主营业务综合毛利率较上年小幅下降。

2．建筑施工业务

公司建筑施工业务按业务类型分为建安工程、市政工程。近年来均以建安工程为主，2016 年建安工程结转收入占总建筑施工业务收入的 85%以上，占比较上年变化不大。从新签合同来看，2016 年，公司新签合同额达 206.79 亿元，较上年增长 19.42%，新签合同仍以建安工程为主。2016 年，公司新签合同中较大项目主要仍以安置房、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 2　2015~2016 年建安与市政板块新签合同情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
建安工程	150.60	170.40
市政工程	22.56	36.39
合计	**173.16**	**206.79**

资料来源：公司提供

从项目的地域分布来看，主要在建项目集中分布在北京的通州区、朝阳区、海淀区、丰台区、门头沟等，此外还有项目分布在天津、贵阳等。截至2017年3月底，公司在建工程主要包括北京城市副中心行政办公区A3、A4号楼工程、朝阳区黑庄户定向安置房项目北京地铁7号线东延工程土建施工02合同段、北京地铁14号线工程土建施工06合同段、北京轨道交通22号线（平谷线）工程土建施工01合同段及天津和贵阳的地铁轨道交通项目等。截至2017年3月底，公司建筑业务中，主要在建项目合同合计额为144.60亿元，较上年大幅增长；主要在建项目自开工累计施工产值为66.85亿元，后续仍需较大的资金投入。

总体看，2016 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仍具有明显优势。

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、北京祥业房地产开发有限公司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、北京住总绿都投资开发有限公司等。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；北京金第房地产开发有限责任公司、祥业房地产开发有限公司主要从事商品房的开发；京城投资主要从事土地一级开发，北京住总置地有限公司为2016年新纳入公司合并范围的子公司。

公司房地产业务收入仍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整理收入三项。2016 年，公司三项业务收入分别为 9.69 亿元、50.28 亿元和 59.36 亿元，其中保障房收入与上年基本持平；商品房收入同比增长 1.10 倍，土地一级开发收入同比增长 2.25 倍。

（1）商品房开发

2016 年，公司持续开发存量土地，未进行拿地。截至 2017 年 3 月底，公司土地储备面积共计 41.81 万平方米，主要位于北京怀柔、门头沟区域和成都双流县区域。随着存量土地的持续开发，公司土地储备面积较上年有所减少。

表 3　截至 2017 年 3 月底公司商品房业务的土地储备情况（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
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
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
门头沟区门头沟新城MC00-0017-6002	3.39	北京市门头沟区	2015.02	11.76	收购	22.00

资料来源：公司提供

商品房经营方面，2016 年，公司新开工面积 56.13 万平方米，较上年大幅增长，主要系门头沟新城、观承别墅、七里渠项目开工，房屋竣工面积为 68.56 万平方米，主要为门头沟新城、永

定镇居住、大兴万科橙、亦庄金域东郡项目竣工。截至 2016 年底，公司在建面积共计 143.87 万平方米。2016 年，公司签约销售面积为 27.36 万平方米，较上年增长 18.23%，主要系观承别墅、西大望路、七里渠、尚清婉、亦庄金域东郡、门头沟新城、永定镇居住、亦庄新城实现销售所致；签约销售均价为 2.53 万元，较上年增长 22.82%。按公司目前的销售节奏，公司在建面积可满足公司未来 3 年的销售需求。

表 4　公司 2015~2016 年商品房经营情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目	2015年	2016年
开复工面积	129.42	154.87
其中：新开工面积	12.11	56.13
房屋竣工面积	51.01	68.56
在建面积	110.62	143.87
新项目签约销售面积	23.14	27.36
新项目签约金额	47.64	69.23
销售均价	2.06	2.53

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司在建商品房项目主要位于北京周边区域，如昌平区、门头沟区、亦庄、顺义等，此外部分项目位于天津武清区、桂林及白俄罗斯，规划面积合计323.8万平方米，在建项目主要分布于北京门头沟区、亦庄开发区、顺义、昌平等，以及天津武清区和白俄罗斯明斯克市，目前规划总建筑面积323.80万平方米，总投资373.47亿元，已完成投资311.58亿元，公司未来仍有一定的资本支出压力。

表 5　截至 2017 年 3 月底公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	截至2017年3月底已完成投资
门头沟亚华	北京门头沟区石龙工业区	35.06	28.23	27.01
门头沟砖厂	北京市门头沟区永定镇冯村	27.49	28.90	28.90
门头沟新城	北京市门头沟区	49.00	88.60	84.75
亦庄新城	北京市亦庄开发区	16.87	31.94	23.62
桂林润鸿水尚	桂林市象山区凯风路8号	44.72	15.00	9.29
金润.凤凰洲（二期）	天津市宝坻区马家店镇	32.61	1.94	0.70
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	56.32
尚清湾	天津武清区	27.70	18.82	17.06
西大望路	北京市朝阳区	7.45	12.94	10.92
白俄天鹅小区	白俄罗斯明斯克市	35.83	19.32	4.52
七里渠	北京市昌平区	28.09	65.98	48.49
合计		**323.80**	**373.47**	**311.58**

资料来源：公司提供

公司主要在售项目共 8 个，其中北京 3 个，主要位于顺义区和门头沟区，其中顺义区的观承别墅基本已去化完毕；天津 2 个项目，分别位于武清区和宝坻区，宝坻区的金润凤凰洲基本已销售完毕；此外广西桂林的润鸿水尚销售已销售比例为 84.65%。目前可售面积主要分布于天津武清区和北京门头沟区。

表 6　截至 2017 年 5 月底公司主要在售商品房项目（单位：万平方米、%）

项目名称	地理位置	总可售面积	销售比例	剩余可销售面积
武清尚清湾	天津市武清区	23.38	68.92	7.27
白俄天鹅小区	白俄罗斯明斯克市	5.16	50.57	2.55
桂林润鸿水尚	广西省桂林市	21.11	84.65	3.24
鞍山金第嘉苑	辽宁省鞍山市	5.50	75.15	1.37
宝坻金润凤凰洲	天津市宝坻区	2.88	99.28	0.02
观承别墅	北京市顺义区	3.92	97.31	0.11
丽景长安（砖厂）	北京市门头沟区	24.47	63.35	8.97
门头沟新城	北京市门头沟区	30.56	52.29	14.58

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司商品房项目签约销售面积和签约销售额均有所增长；2016 年公司未进行拿地，随着土地的逐步开发，公司房地产业务土地储备有所减少。公司目前在建面积较大，能够满足未来几年的销售需求。公司目前剩余可售项目主要分布于天津和北京周边区域，在售项目整体去化情况良好。

（2）土地一级开发

2016 年以前，公司土地一级开发业务主要为天津武清项目，由下属天津京城投资开发有限公司负责运营。武清项目计划总投资 196.16 亿元，截至 2017 年 3 月底，武清项目已完成投资 116.68 亿元，已完成出让面积 203.90 万平方米。

2016年及2017年1~3月，公司新承接了北京轻轨L2线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站项目，和密云区十里堡镇王各庄棚户区改造，以及门头沟棚改项目等土地开发项目，上述6个项目开发流程及土地出让金返还流程与武清项目的模式基本相同。截至2017年3月底，公司正在进行中的土地一级开发项目（包括武清项目）共7个，计划总投资共1,255.21亿元，已投资295.00亿元，除武清项目外，其他6个项目尚未开始出让，公司累计实现现金回流58.53亿元，现金回流情况将根据未来土地出让进度决定，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。

表7　截至2017年3月底公司一级土地开发项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	已出让面积	累计实现现金回流
武清项目	196.16	116.68	203.90	58.53
轻轨L2线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站	552.00	90.90	0.00	0.00
小淀项目	200.00	42.00	0.00	0.00
宝坻项目	92.00	34.17	0.00	0.00
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	40.05	5.69	0.00	0.00
丰台岳各庄、靛厂村棚改项目	130.00	5.29	0.00	0.00
门头沟棚改项目	45.00	0.27	0.00	0.00
合计	**1,255.21**	**295.00**	**203.90**	**58.53**

资料来源：公司提供、联合评级整理

总体看，2016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，现金回流相对较慢，公司将面临一定的资金压力。

4．生产性服务业务

公司生产性服务业务板块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年占比最大的为物资供应和物流服务业务销售收入，为62.20亿元，同比增长42.50%；实现净利润1,182.53万元，同比增长27.85%。

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，经营和盈利模式较上年没有重大变化。

总体看，生产性服务业务作为公司主营业务的重要补充，2016年收入大幅增长。

5．经营关注

（1）公司房地产业务主要分布区域为北京周边和天津，较为集中，区域房地产政策变化可能会对公司经营产生一定影响。

（2）公司工程施工项目及一级土地开发业务垫资较大，项目回款较慢，应收账款和存货规模较大，对公司形成较大资金占压。

（3）公司目前在建项目较多，后续所需投入量大，随着工程施工项目、房地产项目及一级土地开发业务的持续建设推进，公司将面临较大的资金压力。

6．未来发展

公司未来将按照稳中求进工作总基调，坚定改革创新，持续推动企业转型升级。

房地产开发板块要适应市场变化，统筹好开发建设投融资与销售协调，统筹好短中长项目匹配。一要针对当前市场形势，抓好丽景长安、西长安壹号、棠颂别墅、香榭八号等项目的销售和翠成D南区项目的对接，形成稳健的现金流；二要精心组织好北京朝阳黑庄户、密云十里堡、天津宝坻等已开棚改工程，加快后续项目开工，支撑集团全产业链发展；三要加速天津宁河、北京丰台岳各庄、靛厂村、王佐镇、顺义后沙峪、石景山梁公庵等棚改项目启动，加快推动天津北辰小淀项目拆迁征转，尽早实现土地出让，做好武清绿色科技产业园区和七街西市场20万平米开发建设。通过联合等方式审慎稳妥增加优质土地储备，增强发展后劲。

建筑业板块，要确保实现安全零事故、质量零缺陷、环保零超标、工期零延误、廉政零风险的“五零目标”。将新机场项目建设成为精品、样板、阳光、平安“四大工程”；确保肖村公安部、西三旗新馨苑等中央部委宿舍和档案馆、二中院、天坛医院、北京银行、百子湾等民生工程顺利推进；确保通州口岸仓储、人民日报社老旧小区节能改造、通州水务PPP项目等工程高标准起步；要重点抓好北京、天津、贵阳地铁和贵阳首钢超高层住宅等外埠工程，以及海外中白工业园、蒙古G7小区和刚果北方工业特殊基础设施等工程管理，树品牌赢信誉，维系价值客户等。

总体看，公司战略思路清晰，切实可行。

六、财务分析

公司2016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。公司执行2014年7月1日修订后的企业会计准则。2016年，公司新增2家二级子公司，截至2017年3月底，公司共有29家二级子公司，公司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2017年第一季度报表未经审计。

截至2016年底，公司合并资产总额798.76亿元，负债总额640.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）158.35亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计48.27亿元。2016年，公司实现合并营业收入310.37亿元，净利润（含少数股东损益）5.51亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.10亿元；经营活动产生的现金流量净额-81.68亿元，现金及现金等价物净增加额为56.67亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额854.60亿元，负债总额693.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）160.86亿元，其中归属于母公司的所有者权益49.29亿。2017年1~3月，公司实现营业收入63.12亿元，净利润（含少数股东损益）1.35亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.25亿元；经营活动产生的现金流量净额-54.98亿元，现金及现金等价物净增加额为-8.55亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2016年底，公司资产总额798.76亿元，较年初增长55.30%。资产总额中，流动资产占比77.89%，非流动资产占比22.11%，非流动资产占比上升，但仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2016年底，公司流动资产合计622.14亿元，较年初增长37.74%，主要系货币资金和存货的增长，占比较大的项目为货币资金（占比19.15%）、应收账款（占比9.83%）和存货（占比60.34%）。

截至2016年底，公司货币资金余额为119.17亿元，较年初增长91.99%，主要系筹资活动资金流入所致。货币资金中受限资金合计3.20亿元，为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，受限比例很小。

截至2016年底，公司应收账款账面价值为61.15亿元，较年初增长25.78%，主要为应收的项目施工款。公司共计提坏账准备0.81亿元，计提比例1.30%，计提较为充分。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内的占比79.67%，平均账龄较短。前五大应收方为天津市北辰区小淀镇人民政府、天津市武清区人民政府杨村街道办事处、刚果布大工委、中央国家机关公务员住宅建设服务中心及南开大学，占应收账款账面余额的比例为28.18%，集中度较低。

截至2016年底，公司存货账面价值达375.38亿元，较年初增长38.18%，主要系公司房地产开发业务和一级土地开发业务项目投资大幅增加，导致房地产开发成本大幅增加所致。截至2016年底，公司合计计提存货跌价准备3.11亿元，存货跌价准备主要来自于房地产开发成本，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。公司存货以施工成本、房地产开发成本和开发产品为主，分别占存货账面价值的10.15%、79.62%和7.88%。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产合计176.62亿元，较上年底增长181.81%，其中占比较高的项目为长期应收款（占比58.82%）、投资性房地产（占比15.09%）、长期股权投资（占比13.55%）。

2015年底公司无长期应收款，截至2016年底，公司长期应收款为103.89亿元，主要为公司土地一级开发业务当期新投入项目提前支付的土地整理、拆迁安置款等，未来将依照协议向主管政府部门收取，长期应收款对公司资金形成较大占用。

截至2016年底，公司长期股权投资合计23.94亿元，较年初大幅增长34.55%，主要系公司对北京万瑞房地产开发有限公司权益法核算增加，同时公司新增对北京东方双龙时代置业有限公司和北京首开住总安泰置业有限公司的股权投资所致。2016年，公司按照权益法确认的投资收益为4.10亿元。

截至2016年底，公司投资性房地产26.65亿元，较年初增长11.98%，主要系原固定资产转入所致。公司投资性房地产主要以公允价值进行后续计量，2016年公允价值变动较小。

截至2016年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计125.00亿元，资产受限比例为15.65%，主要为货币资金、存货、固定资产和投资性房地产，分别为3.20亿元、107.75亿元、0.47亿元和13.58亿元。资产受限规模比例一般。

截至2016年3月底，公司资产总额854.60亿元，较年初增长6.99%。公司流动资产合计646.81亿元，占比75.69%，占比较年初变化不大，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，2016年，随着主营业务的发展，公司资产规模增速较快，仍以流动资产为主。流动资产中，货币资金和存货占比较大，非流动资产以长期应收款为主，长期应收款对公司资金形成一定占用。公司受限资产占比一般，资产质量尚可。

负债

截至2016年底，公司负债合计640.41亿元，较年初增长48.15%，主要系流动负债增长所致。流动负债与非流动负债分别占63.43%和36.57%，构成较年初变化很小。

截至 2016 年底，公司流动负债为 406.20 亿元，较年初增长 44.82%，其构成以短期借款（占比 22.98%）、应付账款（占比 19.91%）、预收款项（占比 21.07%）、其他应付款（占比 21.93%）和一年内到期的非流动负债（占比 9.39%）为主。

截至2016年底，公司短期借款为93.33亿元，较年初增长57.72%，主要系业务规模扩大，融资增加所致。截至2016年底，公司应付账款合计80.87亿元，较年初增长24.99%，主要系因业务增加，公司应付的建筑工程款增加所致。截至2016年底，公司预收款项为85.58亿元，较年初增长63.70亿元，主要系公司房地产开发业务大幅增加，预收客户款项相应增加。截至2016年底，公司其他应付款89.10亿元，较年初增长31.81%，主要系客户意向认购金、业务往来款以及应付拆迁补偿款增加所致。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债合计38.15亿元，较年初下降13.49%，主要系到期长期借款减少所致。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债为234.21亿元，较年初增长54.31%，其构成中主要为长期借款（占比77.68%）和应付债券（占比17.08%）。

截至2016年底，公司长期借款为181.94亿元，较年初增长29.33%，主要系业务规模扩大，融资增加所致。公司2018年到期的长期借款52.03亿元，2019年到期的长期借款70.05亿元，有一定的集中偿付压力。截至2016年底，公司应付债券为40.00亿元，较年初增长32.00亿元，主要系2016年公司发行三期公司债合计40.00亿元，同时，8.00亿元企业债转入到一年内到期的非流动负债所致。

截至2016年底，公司全部债务合计370.87亿元，较上年底增长38.84%，主要为长期债务的增长，其中，短期债务为137.74亿元，长期债务为233.13亿元；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80.18%、70.08%和59.55%，较上年分别下降3.87个百分点、6.42个百分点、5.18个百分点，负债水平较上年底有所降低，但仍处于较高水平。

公司所有者权益中包括永续债10.00亿元，将其调整至应付债券后，公司全部债务合计380.87亿元，其中短期债务137.74亿元，长期债务为243.13亿元；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81.43%、71.97%和62.11%，债务负担进一步加重。

截至2017年3月底，公司负债总额为693.75亿元，较年初增长8.33%，其中流动负债占比61.21%，非流动负债占比38.79%，占比较年初变化不大；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81.18%、71.96%和61.49%，较年初小幅增长，债务负担较重。

总体看，2016年，公司负债规模有所增长，资产负债率仍处于较高水平，债务负担较重。

2．所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 158.35 亿元，较上年底增长 92.92%；其中少数股东权益 110.08 亿元，较年初增长 2.01 倍，占比提升至 69.52%，主要系公司合并范围内新增两家控股子公司，而公司持股比例较低所致。截至 2016 年底，归属于母公司所有者权益 48.27 亿元，较年初增长 6.15%，主要系实收资本和未分配利润的增长。其中实收资本为 13.23 亿元（与注册资本不同的原因是政府注资后，公司尚未进行工商变更登记），较年初增长 6.68%，系 2016 年北京市国资委向公司增资 0.80 亿元以支持明斯克项目所致，占比 27.41%；资本公积占比 12.37%，永续债 10.00 亿元，占比 20.72%，盈余公积占比 11.27%，未分配利润占比 26.66%。2016 年底，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，所有者权益稳定性有待提升。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计160.86亿元，较年初增长1.58%。其中归属于母公司的所有者权益49.29亿元，占比所有者权益30.64%。

总体看，2016年，公司所有者权益中少数股东权益增加且占比较高，权益稳定性有待提升。

3．盈利能力

2016年公司实现合并营业收入310.37亿元，同比增长42.57%，主要系商品房开发及土地一级开发业务结转收入增长所致；2016年，公司实现净利润5.51亿元，同比增长65.35%，主要系主营业务盈利增长所致。

2016年，公司三项期间费用合计为26.75亿元，同比增长9.77%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用合计2.64亿元，同比增长54.07%，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8.31亿元，较上年下降12.70%，主要系利息支出资本化较多所致；管理费用15.81亿元，较上年上升20.25%，主要系应付职工薪酬增加所致。2016年，公司费用收入比为8.62%，较上年下降2.58%，公司费用控制能力良好。

2016年，公司资产减值损失达2.64亿元，同比增长45.98%，主要为存货跌价损失和坏账损失增加所致。2016年，公司投资收益4.15亿元，同比下降37.64%，主要系按权益法核算的长期股权投资收益减少所致，公司营业利润对投资收益的依赖较大。

从营业外收入来看，2016年，公司营业外收入0.62亿元，较上年增长37.41%，其中政府补助0.22亿元，变化较小。公司营业外收入对公司盈利影响较小。

从盈利指标看，2016年，营业利润率为10.63%，与上年基本持平。由于公司所有者权益和总资产大幅增长，2016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3.67%、2.88%和4.59%，各项盈利指标处于一般水平。

2017年1~3月，公司实现营业收入63.12亿元，同比增长23.01%，主要系一级土地开发业务收入结转所致；净利润1.35亿元，同比增长65.72%。

总体上看，2016年，随公司整体业务规模的扩大，公司营业收入保持较快增长。公司费用控制能力较强，净利润规模增长，但由于公司所有者权益和总资产大幅增长，各项盈利指标处于一般水平，整体盈利能力一般。

4．现金流

经营活动方面，2016年，公司经营活动产生的现金流量由净流入转为净流出状态，流出净额

81.68亿元，主要系公司加大了对土地一级开发业务的项目投资，前期大量项目投入导致现金流出较多，资金后续将分期回笼。经营活动现金流入方面，2016 年，公司经营现金流入 596.26 亿元，较上年增长 94.42%；公司经营现金流出 677.94 亿元，较上年增长 138.22%。2016 年公司现金收入比率为 97.86%，较上年提升 5.05 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2016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6.13亿元，净流出额较上年下降69.24%，主要系2016年公司新收购的子公司投资活动现金流量净流入较多所致。投资活动流入方面，投资活动现金流入合计6.09亿元，较上年大幅增长32.79倍；而投资活动现金流出合计12.22亿元，较上年下降39.23%。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金净额由上年净流出2.45亿元转为净流入144.48亿元，主要系2016年公司房地产开发业务扩张较快，相应的借款规模增加所致。2016年，公司筹资活动现金流入合计356.60亿元，较上年增长87.17%；公司筹资活动现金流出合计212.12元，较上年增长9.92%，主要系偿还到期债务大幅增加所致。

2017年1~3月，公司经营动现金流净流出54.98亿元；公司投资活动现金净流出0.64亿元；公司筹资活动现金净流入47.07亿元。

总体看，2016年，公司经营现金流净流出持续扩大，收入实现质量一般；公司主要依靠外部融资满足资金需求，存在较大的筹资需求。

5．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 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.53 倍和 0.61 倍；公司现金短期债务比为 0.87 倍，较上年底增长 0.33 倍，现金类资产对短期债务的保护程度尚可；2016 年，公司经营现金流量净额由净流入转为净流出状态，公司经营现金净流量对短期债务无法形成覆盖。2016 年，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，公司盈利水平较高，2016 年公司 EBITDA 为 21.00 亿元，较上年增长 11.52%，其中折旧占比 9.15%、摊销占比 0.94%、计入财务费用的利息支出占比 50.56%、利润总额占比 39.35%；EBTIDA 利息倍数为 1.10 倍，较上年增长 0.12 倍；EBITDA 全部债务比为 0.06 倍，与上年持平，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度较低。公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司无合并口径下的对外担保。

截至 2016 年底，公司正在处理中的 500 万元以上法律纠纷案件共计 34 件，主要为建设施工类合同纠纷和物资采购类合同纠纷，涉案金额共计 6.67 亿元。公司存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 218.70 亿元，尚未使用额度为 118.67 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 2017 年 5 月 10 号，公司无未结清的不良信贷记录。已结清的不良信贷记录中，公司有 4 笔欠息，2011 年 8 月 23 日前已结清；有一笔担保代偿债务，已于 2009 年 9 月 28 日结清；有 40 笔关注类贷款，已于 2010 年 3 月 1 日前结清。

总体看，2016 年，公司长短期偿债指标水平较低，但考虑到公司作为国有独资建筑和房地产企业，在项目获取方面仍具有明显的优势，公司未来收入规模提升，公司偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、应收票据）达119.24亿元，为“16住总01”本金（15亿元）的7.95倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达158.35亿元，约为债券本金（15亿元）的10.56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，2016年，公司EBITDA为21.00亿元，约为债券本金（15亿元）的1.40倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入596.26亿元，约为债券本金（15亿元）的39.75倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

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

跟踪期内，公司作为国有独资建筑和房地产企业，在项目获取方面仍具有明显的优势。2016年，公司建安和市政工程新签合同额、商品房开发及一级土地开发业务投资规模均有大幅增加，带动公司当期结转收入和净利润规模大幅增长，盈利能力显著提升。同时联合评级也关注到房地产项目分布集中、工程施工及土地一级开发项目回款较慢、债务负担重、经营活动现金净流出继续扩大等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

未来，随北京市基础设施建设的不断推进、商品房开发业务及土地一级开发业务持续扩张，公司收入规模有望继续增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时上调“16住总01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　北京住总集团有限责任公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	514.34	798.76	854.60
所有者权益（亿元）	82.08	158.35	160.86
短期债务（亿元）	116.48	137.74	155.86
长期债务（亿元）	150.64	233.13	256.85
全部债务（亿元）	267.12	370.87	412.71
营业收入（亿元）	217.70	310.37	63.12
净利润（亿元）	3.33	5.51	1.35
EBITDA（亿元）	18.83	21.00	--
经营性净现金流（亿元）	22.09	-81.68	-54.98
应收账款周转次数（次）	--	5.63	--
存货周转次数（次）	--	0.83	--
总资产周转次数（次）	--	0.47	--
现金收入比率（%）	92.82	97.86	95.43
总资本收益率（%）	--	3.67	--
总资产报酬率（%）	--	2.88	--
净资产收益率（%）	--	4.59	--
营业利润率（%）	11.03	10.63	11.60
费用收入比（%）	11.20	8.62	8.77
资产负债率（%）	84.04	80.18	81.18
全部债务资本化比率（%）	76.49	70.08	71.96
长期债务资本化比率（%）	64.73	59.55	61.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.10	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	--
流动比率（倍）	1.61	1.53	1.52
速动比率（倍）	0.64	0.61	1.52
现金短期债务比（倍）	0.53	0.87	0.72
经营现金流动负债比率（%）	7.88	-20.11	-12.95
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.26	1.40	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、上表中 2015 年中部分涉及到 2014 年期末数的财务指标未测算，公司未提供 2017 年第一季度的现金流量表，一季度部分指标未经测算。

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+

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 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。