跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1309 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”和“18 住总 01”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 二十六日

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	债券余额	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（3+2）年	AA+	AA+	2017/06/27
18 住总 01	12 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2017/09/22

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	798.76	1,115.84	1,162.59
所有者权益（亿元）	158.35	216.01	196.80
长期债务（亿元）	231.18	494.52	540.12
全部债务（亿元）	368.92	625.61	670.10
营业收入（亿元）	310.37	380.43	77.06
净利润（亿元）	5.51	6.44	1.68
EBITDA（亿元）	21.00	40.97	--
经营性净现金流（亿元）	-81.68	-237.74	-32.42
营业利润率（%）	10.63	9.93	9.11
净资产收益率（%）	4.59	3.44	--
资产负债率（%）	80.18	80.64	83.07
全部债务资本化比率（%）	69.97	74.33	77.30
流动比率（倍）	1.53	1.52	1.52
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	0.87	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.78	1.52	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4、2018 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5、以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；6、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

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为北京市大型国有独资的建筑施工和房地产开发企业，继续获得较强的外部支持，2017 年公司建筑施工业务新签约合同额稳定增长，公司资产、权益、收入及利润规模均有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到土地一级开发项目对公司资金形成较大的占用、存在较大的融资压力及面临一定的集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着北京市基础设施建设的不断推进、公司商品房开发业务逐步结转及土地出让进度的加快，公司收入规模有望继续增长，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+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 住总 01”、“18 住总 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司作为北京市国有独资的建筑施工和房地产开发企业，2017 年，建筑施工业务新签约合同额稳定增长，未来收入较有保障。

2．2017 年，北京市国资委向公司注入国有资本经营预算资金，并获得一定规模的财政补贴，公司外部支持力度较强。

3．2017 年，公司资产、权益、收入及利润规模均有所增长，业务发展稳定。

关注

1．公司土地一级开发项目投资规模大且投资期长，2017 年应收类款项规模不断增长，对公司资金形成较大占用。

2．公司在建项目规模较大，后续尚需较大规模资金投入，存在较大的融资压力。

3．由于公司土地一级开发业务规模扩大，公司经营活动现金流持续大规模流出，外部融资力度加大；2017 年，公司债务负担加重，在 2019 和 2021 年面临一定的集中偿付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818
邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818
邮箱：zhangjx@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：

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，公司改制为国有独资公司，并更名为现名。后经多次增资，截至 2016 年末，公司注册资本 12.40 亿元，2017 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 2017 年国有资本经营预算资金的通知》，2017 年国有资本经营预算安排资金 1,855.00 万元增加公司国家资本金，用于支持建筑业转型升级创新技术研发及产业化项目 1,500.00 万元、人力资源共享平台 SaaS 模式的研究项目 120.00 万元、管理驾驶舱暨工程项目管理信息系统-PMS 升级、改造及拓展项目 190.00 万元、朱晓峰—住总集团试验和资料网络化与 BIM 技能培训科技创新团队 45.00 万元。截至 2018 年 5 月末，公司注册资本及实收资本均为 13.41 亿元，北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）持有公司 100%的股份，为公司的唯一股东和实际控制人。

截至 2017 年末，公司经营范围及组织架构较上年无变化，公司合并范围内拥有子公司 91 家，其中二级子公司 30 家；截至 2018 年 3 月，公司合并范围拥有在职员工 9,866 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,115.84 亿元，负债总额 899.83 亿元，所有者权益 216.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 56.80 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 380.43 亿元，净利润 6.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额-237.74 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.94 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 1,162.59 亿元，负债总额 965.78 亿元，所有者权益 196.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 58.17 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 77.06 亿元，净利润 1.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额-32.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.25 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、债券发行及募集资金使用情况

1．16 住总 01

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，公司发行“北京住总集团有限责任公司 2016 年公开发行公司债券”，债券发行总额 15 亿元，发行期限 5 年，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，发行利率为 3.55%，证券简称“16 住总 01”，证券代码“136227.SH”。截至 2018 年 3 月末，“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 2018 年 2 月 24 日支付上一计息期间的利息。

2．18 住总 01

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕2391 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券。2018 年 4 月 11 日，公司发行“北京住总集团有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”，债券发行规模 12 亿元，发行期限 5 年，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，发行利率为 5.34%，证券简称“18 住总 01”，证券代码“143567.SH”。截至 2018 年 3 月末，“18 住总 01”募集资金已全部到位，公司已按照募

集说明书规定全部用于偿还银行借款本息；“18 住总 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

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

1．建筑行业

建筑业作为国民经济重要支柱产业之一，其发展状况与经济水平、固定资产投资规模密切相关。2017 年，我国实现国内生产总值 82.71 万亿元，较上年增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点；全社会固定资产投资额完成 64.12 万亿元，较上年增长 7.0%，维持增长态势。

从细分领域看，建筑施工主要由房屋建筑和市政基础设施施工业务构成。房屋建筑市场受房地产行业影响很大，2017 年全国房地产开发投资额完成 10.98 万亿元，较上年增长 7.0%，增速同比提高 0.10 个百分点；基础设施投资额完成 14.00 万亿元，同比增长 19.0%，增速同比提高 1.60 个百分点。2017 年房地产和基础设施投资有所回升，为房建及市政基础设施施工业务发展提供有利条件，但开工建设较资金投入可能有一定滞后。

从行业整体经营情况看，2017 年随着宏观经济企稳向好、我国工业化和城镇化建设的推进，建筑施工行业有所回暖，全国建筑业实现总产值 21.40 万亿元，较上年增长 10.50%，增速同比提高 3.40 个百分点；全年新签订合同金额 25.47 万亿元，较上年增长 19.70%，增速同比提高 4.32 个百分点，新签合同额的增长将对未来一段时期建筑业的发展提供有力保障。

从竞争状况来看，建筑市场准入门槛低导致建筑业市场化程度高，企业数量众多，行业集中度低，市场竞争激烈，行业利润水平及增速较低。截至 2017 年末，我国建筑业企业个数为 88,059 家，较上年末大幅增加 5,042 家。2012 年以来建筑行业利润均保持增长，但总体增速不高，反映出行业竞争的相对激烈。

表 1　2012~2017 年建筑行业企业个数及主要经营指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
企业个数（个）	75,280	78,919	81,141	80,911	83,017	88,059
总产值（亿元）	137,217.86	160,366.06	176,713.40	180,757.00	193,566.78	213,953.96
利润总额（亿元）	4,776.14	6,079.25	6,407.13	6,451.23	6,986.05	--

资料来源：Wind

上游原材料方面，建筑业上游行业主要为建筑企业生产提供原材料，如钢铁行业、水泥行业等。近年来，随着“三去一降一补”的推进，钢铁、水泥等产能过剩行业基本呈现波动下滑的走势。随着去产能去库存逐步取得实质性进展，原材料价格触底回升。2017 年，钢材价格指数攀升至 121.8 点，比年初上升 22.3 点，涨幅 22.4%。水泥价格持续波动上扬。2017 年，全国水泥价格指数达到 149.90，较年初上涨 47.52 点，增幅为 46.42%。全国 P.O42.5 散装水泥平均价格突破 444.49 元/吨的高位，远高于前三年的最高水平。从固定资产投资价格指数看，2017 年建筑行业人工成本继续上涨，人工费价格指数较上年增长 3.9%，涨幅较 2016 年提高了 0.4 个百分点。

2017 年 6 月 20 日，住建部和财政部联合印发《建设工程质量保证金管理办法》（建质〔2017〕138 号），规定保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额的 3%。同时，原《建设工程质量保证金管理办法》（建质〔2016〕295 号）文件废止（该文件规定保证金总预留比例不得高于工程价款

结算总额的 5%）。保证金预留比例的下降，一定程度上有助于缓解建筑企业的资金压力。

近年来，建筑施工企业对 PPP 项目的参与程度较高。但在 2017 年 11 月，财政部发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号），对采购阶段未按规定开展“两个论证”及评价方法及程序不符合规定的项目，僵尸项目、超限项目、主动退出项目，运作不规范项目，构成违法违规举债担保等类型的 PPP 项目进行清退。这对建筑企业审慎承接、规范化运作 PPP 项目提出较高挑战。

行业发展方面，2017 年以来，房地产开发投融资及销售政策有所收紧，未来房建施工业务发展有不确定性。近年来国家积极推进城镇化建设并将全面加强城市基础设施建设，基础设施投资建设仍将为建筑业提供有力的增长点。从全球范围看，我国政府积极推进“一带一路”建设，加强与沿线国家的务实合作，建筑企业海外施工业务面临较好的发展条件。

总体看，2017 年中国宏观经济企稳向好，建筑业经营状况有所改善；建材价格上涨继续对建筑企业造成成本控制压力；国家依托投资拉动经济、推进城镇化建设等为建筑业企业提供了市场空间，但近期房地产行业政策收紧，未来房建市场需求仍面临不确定性。随着“一带一路”建设的积极推进，建筑企业海外施工业务面临较好的发展条件。

2．房地产行业

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，较上年增长 7.04%，增速较上年回升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，较上年增长 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%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，较上年增长 3.18%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，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。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。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

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。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

行业政策方面，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》，指出各地要根据商品住房库存消化周期，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。

2017 年 10 月 18 日，中国共产党第十九次全国代表大会报告明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017 年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

四、外部支持

公司作为北京市大型国有独资企业，2017 年在财政补贴及资本金注入方面，获得较强的外部支持。

资本金注入方面，2017 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 2017 年国有资本经营预算资金的通知》，2017 年国有资本经营预算安排资金 1,855.00 万元增加公司国家资本金，用于支持 4 个项目。分别为：建筑业转型升级创新技术研发及产业化项目 1,500.00 万元；人力资源共享平台 SaaS 模式的研究项目 120.00 万元;管理驾驶舱暨工程项目管理信息系统-PMS 升级、改造及拓展项目 190.00 万元；朱晓峰—住总集团试验和资料网络化与 BIM 技能培训科技创新团队 45.00 万元。

财政补贴方面，2017 年，公司收到计入其他收益的与企业日常活动相关的政府补贴 0.25 亿元，收到计入营业外收入的政府补助 0.04 亿元，两者合计共 0.29 亿元，2017 年计入损益的财政补贴金额较上年下降 0.32 亿元。

总体看，2017 年，公司获得了在资本金注入和财政补贴方面的外部支持，为公司未来发展提供了有效保障。

五、管理分析

根据 2017 年 5 月 2 日及 2017 年 10 月 24 日北京市国资委任免通知文件，免去张建勋先生及靳军先生公司副总经理职务，并办理退休手续；根据中共北京市委组织部《关于周泽光同志任职的通知》（京组干〔2018〕29 号）和北京市人民政府京政任〔2018〕58 号文件，任命周泽光先生为公司

副总经理，公司其余高级管理人员未发生变化。

总体看，公司高级管理人员发生一定变动，系属于正常的人事变动，目前公司主要管理制度连续，管理运作正常。

六、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司主营业务未发生变化，仍拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块。2017 年，公司实现营业收入 380.43 亿元，较上年增长 22.57%，主要系各业务板块收入均有所增长所致。

从主营业务收入构成看，建筑施工收入及房地产开发收入仍为公司主要收入来源。2017 年，公司实现建筑施工收入 118.23 亿元，较上年增长 16.92%，主要系经营规模扩大所致；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，2017 年实现房地产开发收入 157.37 亿元，较上年增长 27.49%，主要系轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（以下简称“两站一街项目”）确认收入规模增长所致；生产性服务业务收入 102.95 亿元，较上年增长 21.55%，主要系公司贸易品种增加所致。

表 2　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工业务	101.12	32.70	10.06	118.23	31.23	10.06
房地产开发业务	123.44	39.92	21.00	157.37	41.57	17.39
其中：一级土地开发业务	59.36	19.20	13.41	80.07	21.15	7.25
生产性服务业务	84.70	27.39	4.62	102.95	27.20	5.46
主营业务收入合计	**309.25**	**100.00**	**12.93**	**378.54**	**100.00**	**11.86**

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2017 年建筑施工业务毛利率 10.06%，较上年无变化；房地产开发业务毛利率 17.39%，较上年下降 3.61 个百分点，主要系土地一级开发业务毛利率下降所致；生产性服务业务毛利率 5.46%，较上年上升 0.84 个百分点，较上年变化不大。综合以上因素影响，2017 年公司主营业务毛利率为 11.86%，较上年下降 1.07 个百分点，主营业务盈利能力稍有下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 77.06 亿元，较上年同期增长 22.08%，主要系公司房地产开发板块收入增加所致；毛利率为 9.55%，较上年同期有所下降。

总体看，2017 年公司主营业务收入有所增长，但土地一级开发业务毛利率下降明显使得公司整体毛利率下滑，公司主营业务盈利能力呈下降趋势。

2．建筑施工业务

公司建筑施工业务按业务类型仍分为建安工程和市政工程，2017 年建安工程结转收入占建筑施工业务收入 85%以上，占比较上年变化不大。

表 3　2016~2017 年建筑施工板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
建安工程	87.87	86.90	103.62	87.64

市政工程	13.24	13.10	14.61	12.36
合计	**101.12**	**100.00**	**118.23**	**100.00**

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2017 年公司新签合同 220.64 亿元，较上年增长 6.70%；公司新签合同仍以建安工程为主，公司业务结构保持稳定。2018 年 1~3 月，公司建筑施工业务新签合同 40.70 亿元，其中建安工程 37.33 亿元，占比为 91.72%。

表 4　2016~2018 年 3 月公司建筑施工业务新签合同情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
建安工程	170.40	156.41	37.33
市政工程	36.39	64.23	3.37
合计	**206.79**	**220.64**	**40.70**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司建筑施工业务运营模式和营销模式均较上年无变化，公司仍通过市场拓展部及各二级子公司的营销部门开拓市场，通过公开招投标竞标获取项目。

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

公司结算模式方面，公司与业主方签订施工合同，业主方预付 20%~30%的预付款给公司，开工以后公司每月向业主方申报工程量，由业主方派驻的工程监理方进行审核并按工程量支付进度款，主要有两种模式：（1）对于业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司1的工程，每月固定日期回款给施工方；（2）对于业主方为房建开发公司的项目，一般审核工程量后 7 日左右回款。当进度款付款到达整个工程的 95%后，业主方停止支付，留下 3%作为质量保证金，主体结构保修期为 2 年，辅助工程保修期 5 年。

建安工程

从项目的地域分布来看，公司主要在建建安工程项目分布在北京的通州区、朝阳区、海淀区、门头沟等区。截至 2018 年 3 月末，公司主要在建建安工程见下表，主要在建建安工程合同总金额为 90.20 亿元，累计施工产值 44.40 亿元，后续仍需较大的资金投入。

表 5　截至 2018 年 3 月末公司主要在建建安工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京城市副中心行政办公区A3、A4号楼工程	北京市行政副中心工程建设办公室	22.40	15.10	北京市通州区
2	北京城市副中心职工周转房（北区）项目二标段	北京市保障性住房建设投资中心	10.00	1.00	北京市通州区
3	新馨苑住宅区 657 地块住宅项目	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	5.30	2.10	北京市海淀区
4	通州口岸（YZ00-0606-0015 地块）	北京北建通城国际物	5.40	5.10	北京市通州区

[1] 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

	项目	流有限公司			
5	朝阳区黑庄户定向安置房项目	北京住总房地产开发有限责任公司	9.90	3.90	北京市朝阳区
6	门头沟区采空棚户区改造城子 D 地块定向安置房项目（1 标段）	北京市门头沟采空棚户区改造建设中心	6.60	3.00	北京市门头沟区
7	朝阳区百子湾保障房项目公租房地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	8.90	3.10	北京市朝阳区
8	丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目三期工程	北京广安融达置业有限公司	11.00	7.90	北京市丰台区
9	北京市通州区潞城镇棚户区改造土地开发项目 A 区杨坨三号地安置房施工总承包（二标段）	北京新奥集团有限公司	5.80	2.80	北京市昌平区
10	北京市冰上项目训练基地 1 标段（综合馆）	北京市体育局	4.90	0.40	北京市延庆区
合计	--	--	**90.20**	**44.40**	--

资料来源：公司提供

市政工程

公司拥有市政施工一级资质，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机，承接了北京地铁 10 号线、4 号线、大兴线的多个标段，并成功进入了西安、沈阳的地铁建设市场。

2017 年，从公司在建市政工程项目的类型看，仍以轨道交通项目为主，从区域分布看，仍以北京地区为主；截至 2018 年 3 月末，公司主要在建市政工程合同总金额为 56.00 亿元，累计施工产值 30.40 亿元，后续仍需一定的资金投入；未来随中国城市轨道交通建设的加快，市政项目有望获得较好发展。

表 6　截至 2018 年 3 月末公司主要在建市政工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	副中心综合管廊项目	北京市行政副中心工程建设办公室	3.20	2.00	北京市通州区
2	北京地铁 6 号线西延工程土建施工 03 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.50	5.80	北京市海淀区
3	北京轨道交通 22 号线（平谷线）工程土建施工 01 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	5.60	2.00	北京市平谷区
4	北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.60	1.80	北京市朝阳区
5	北京地铁 12 号线工程土建施工 14 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.50	1.90	北京市朝阳区
6	北京地铁八通线二期（南延）工程土建施工 01 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	4.70	1.60	北京市通州区
7	北京轨道交通八通线二期（南延）工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.80	0.30	北京市通州区
8	北京地铁 7 号线东延工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	13.20	9.80	北京市朝阳区
9	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	天津市地下铁道集团有限公司	5.80	4.60	天津市
10	贵阳市轨道交通 1 号线车站装修及机电工程施工总承包 5 标	贵阳市城市轨道交通公司	1.10	0.60	贵阳市
合计	--	--	**56.00**	**30.40**	--

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司建筑施工板块运营稳定，经营规模有所扩大，公司在建项目尚需较大的资金投入。

3．房地产开发板块

公司房地产业务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收入三项。2017 年，公司三项业务收入分别为 11.98 亿元、63.37 亿元和 80.07 亿元，随公司各业务规模增长，公司 2017 年房地产开发收入规模较上年增长 27.49%。

表 7　2016~2017 年公司房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

类型	2016年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
保障房开发	9.69	8.15	11.98	4.88
商品房开发	50.28	29.10	63.37	30.42
土地一级开发	59.36	13.41	80.07	7.25
其它	4.11	--	1.94	87.46
合计	**123.44**	**21.00**	**157.37**	**17.39**

资料来源：公司提供

毛利率水平方面，2017年公司保障房开发毛利率水平下降至4.88%，主要系部分项目毛利率较低，拉低了整体毛利率水平所致；商品房开发毛利率水平保持稳定；土地一级开发业务毛利率有所下降，主要系两站一街项目计提的利润点下降所致。

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旧城改造项目，公司通过先期参与土地一级开发，获得二级土地使用权竞争优势，有效降低了公司二级开发的土地储备成本。根据 2009 年公司与天津市武清区政府签订合作协议，该项目范围内还迁用地为无偿划拨方式，土地性质为住宅、商业性经营用地，公司土地一级开发投资计入“长期应收款”科目，土地出让后所获区级土地出让收益（包括整理成本和政府净收益）全部返还公司，公司以土地整理中心给开发商拿地发票和公司收到的土地转让款作为做账依据确认收入并结转成本。

2017 年，公司新承接了琉璃河项目、天津创谷项目、宁河棚改等项目，上述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 2018 年 3 月末，公司正在进行中的土地一级开发项目（包括武清项目）共 10 个，计划总投资共 1,687.01 亿元，已投资 554.59 亿元，其中 2017 年两站一街项目投资规模较大，约为 200 亿元；累计实现收入 223.26 亿元，主要为武清旧城改造项目及两站一街项目累计确认的收入。

目前公司仅有武清旧城改造项目及两站一街项目实现出让，其中两站一街项目出让进度较快，2017 年公司土地一级开发业务实现收入 80.07 亿元，当年收到土地转让款 7.27 亿元；公司一级土地开发项目出让进度受各地政府土地出让规划影响较大，现金回流情况具有一定的不确定性，较大规模的土地投资对公司资金形成一定的占用。

表 8　截至 2018 年 3 月末公司土地一级开发业务项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	已出让面积	2017年实现收入	累计实现收入	实际开工日期
武清旧城改造项目	196.16	144.60	207.60	19.70	118.35	2009.7
两站一街项目	552.76	284.87	237.68	56.83	86.50	2016.9

天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	92.00	58.65	--	--	3.33	2015.10
密云县十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	13.87	--	3.55	4.06	2016.12
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	200.00	22.19	--	--	10.63	2014.5
丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目	130.00	5.59	--	--	0.39	2016.11
门头沟区棚改项目	39.62	7.15	--	--	-	2017.8
琉璃河镇中心区洄城等5村棚户区改造土地开发项目	110.67	12.50	--	--	--	尚未开工
天津创谷项目	126.00	5.00	--	--	--	尚未开工
宁河区一中片区棚户区改造服务项目	76.26	0.17	--	--	--	尚未开工
宁河区沿河路片区棚户区改造服务项目	56.20	--	--	--	--	尚未开工
宁河区南崔片区棚户区改造服务项目	73.61	--	--	--	--	尚未开工
合计	**1,687.01**	**554.59**	**445.28**	**80.07**	**223.26**	--

资料来源：公司提供
注：2017 年实现收入总额与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

总体看，2017 年公司一级土地开发项目数量增多，开发规模大幅增长。但一级土地开发业务前期资金投入量大，且土地出让进度受政府规划影响较大，现金回流具有一定的不确定性，公司将面临一定的资本支出压力。

商品房开发

截至 2018 年 3 月末，公司土地储备面积较上年有所增加，为 23.71 万平方米，主要位于北京市、天津市、广西自治区等地，其中北京市通州区台湖镇地块为公司一级开发后，通过公开市场招拍挂取得。具体情况如下。

表 9　截至 2018 年 3 月末公司商品房土地储备情况（单位：万平方米、亿元、%）

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	获取方式	公司持有比例
白俄天鹅小区项目	--	白俄明斯克市	2017.9	--	新签投资合同	70.00
怀柔项目	11.80	北京市怀柔区	2011.1	6.54	挂牌	100.00
观承项目	7.99	北京市顺义区	2013.10	33.00	联合投标获取出让合同	35.00
北京市通州区台湖镇YZ00-0405-0078、0079、0081地块R2二类居住用地项目	3.92	北京市通州区台湖镇	2018.2	15.70	挂牌	49.00
合计	**23.71**	--	--	**55.24**	--	--

资料来源：公司提供
注：白俄天鹅小区项目计容积率建筑面积为 17.67 万平方米，由于该项目为异国项目无法核准具体获取价格；上表列示的土地面积非权益土地面积。

商品房经营方面：2017 年，公司开复工面积较上年有所增加；截至 2018 年 3 月末，公司在建面积共计 177.12 万平方米，按公司目前的销售节奏，公司在建面积至少可满足未来 3 年的销售需求。2017 年，公司签约销售面积为 14.44 万平方米，较上年有所下降，销售均价为 3.05 万元/平方米，较上年大幅增长。

表 10　公司 2016~2018 年 3 月商品房经营情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
开复工面积	154.87	199.59	188.11
其中：新开工面积	56.13	56.67	--
房屋竣工面积	68.56	11.47	10.99
在建面积	143.87	188.11	177.12
新项目签约销售面积	27.36	14.44	2.12
新项目签约金额	69.23	44.02	6.70
销售均价	2.53	3.05	3.16
销售回款金额	89.88	36.57	4.33

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

截至 2018 年 3 月末，公司在建商品房项目主要位于北京及其周边区域，如门头沟区、亦庄、顺义等，未来去化压力不大，此外部分项目位于天津市宝坻区、桂林及白俄罗斯；规划面积合计 337.47 万平方米，在建项目总投资 370.99 亿元，已完成投资 281.62 亿元，公司未来仍有较大的资本支出压力。

表 11　截至 2018 年 3 月末公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	已完成投资
1	白俄天鹅小区项目	白俄罗斯明斯克市	33.13	19.32	8.35
2	桂林润鸿水尚	广西自治区桂林市	44.72	16.84	9.70
3	鞍山金第嘉苑	辽宁省鞍山市	27.31	13.75	5.40
4	高丽营观承	北京市顺义区	18.98	82.10	69.28
5	4-1号地（福心家园）	天津市宝坻区	27.02	18.37	10.98
6	1-3号地（状元城）	天津市宝坻区	26.19	17.81	8.38
7	2-5号地（蝶恋新园）	天津市宝坻区	15.06	10.24	4.39
8	2-6号地（蝶恋兴园）	天津市宝坻区	58.11	3.95	2.02
9	2-7号地（蝶恋旺园）	天津市宝坻区	8.06	5.48	2.55
10	7-3号地（金玉三园）	天津市宝坻区	17.13	11.65	4.47
11	7-4号地（金玉四园）	天津市宝坻区	15.71	10.69	3.78
12	7-5号地（金玉五园）	天津市宝坻区	16.66	11.33	4.19
13	砖厂	北京市门头沟区永定镇	7.32	28.91	30.09
14	亦庄新城	北京市大兴亦庄开发区	5.22	31.95	28.69
15	门头沟新城	北京市门头沟区永定镇	16.85	88.60	89.35
合计			**337.47**	**370.99**	**281.62**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司土地储备面积有所增加，商品房项目签约销售面积和签约销售额稍有下降，但销售均价大幅增长；公司目前在建面积较大，能够满足未来几年的销售需求，但在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

保障房开发

公司所建保障房一般为销售型保障房（包括经济适用房、两限房、三定三限项目——限定供应对象、定销售价格、定套型面积；限定销售价格、限定套型面积、限定建设标准）等。经济适用房项目盈利一般为 3%，限价房的盈利一般为 8%。

公司保障房项目资金来源较上年无变化，一般为公司自筹资金 30%，其余通过股东投入、金融机构贷款解决；从土地来源方面看，主要通过招拍挂和协议方式取得。开发建设完成后，公司不具备销售权，由住房保障管理办公室对符合购买条件的人群并进行统一配售。

盈利模式方面：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公司，公司一次性收回投资并获得盈利约 3%左右，此外，公司对项目周边商业地产拥有优先开发的优势，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。

2017 年，公司保障房完成投资额 23.98 亿元，较上年大幅增长，主要系当年新开工建设宁河区经济适用房及密云区棚改安置房所致；保障房竣工面积 3.55 亿元，较上年有所下降，主要系公司保障房建设处于交替期，当期通过竣工验收的规模较小所致，具体情况见下表：

表 12　2016~2018 年 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	2016年	2017年	2018年1~3月
保障房完成投资	9.02	23.98	4.28
保障房竣工面积	21.94	3.55	9.06

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司在建保障房项目 4 个，项目总投资金额 71.93 亿元，已投资金额 32.30 亿元，尚需投资规模较大，具体情况如下：

表 13　截至 2018 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	已完成投资
宁河区—中片地块—定向安置经济适用房项目	定向安置经济适用房	10.00	5.16	--
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造安置房项目	棚改安置房	19.40	11.69	2.08
翠成馨园D南区	定向安置房	25.38	6.40	5.64
黑庄户	定向安置房	49.57	48.68	24.58
合计		**104.35**	**71.93**	**32.30**

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司保障房开发规模较上年有所增长；在建保障房项目规模较大，后续尚需投入资金规模较大。

4．生产性服务业务

2017 年，公司的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，包括混凝土生产、钢材物资贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。2017 年，生产性服务业务收入 102.95 亿元，其中贸易物流收入 100.56 亿元。

贸易物流方面，2017 年公司贸易物流业务仍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。

从经营模式看，主要包含贸易和物流+粗加工两种运营模式：（1）贸易模式指公司从各供应商采购各种类型的钢材、红酒、润滑油、木材等物资对外销售，2017 年公司新增焦炭、钛白粉、铁矿石、钢坯等贸易品种；（2）物流+粗加工模式主要指公司对外采购成卷的钢板，在粗加工厂进行压平、切割成客户需要的规格尺寸再销售给客户。

从盈利模式看，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。公司自营的产品又分为销往集团内部（自用）和销往集团外部（外销）两种模式，拥有销售定价权。

从结算模式看，公司主要采用银行承兑汇票。通常供应商给予公司 3~4 个月的账期，公司一般要求下游客户现款现结。

从销售的上下游看，其中从供应商角度看，2017 年前五大供应商合计占比 58.85%，集中度较上年有所下降，但仍较高；从客户角度看，2017 年前五大客户合计占 70.06%，客户集中度较高。具体情况见下表：

表 14　2017 年公司生产性服务业务外销商品前 5 大供应商情况(单位：亿元、%)

序号	采购商名称	供货品种	采购金额	占该板块总成本比例
1	国本(上海)企业发展有限公司	钛白粉	17.68	19.16
2	承德新新钒钛股份有限公司	钢筋	13.00	14.09
3	宣化钢铁集团有限责任公司	钢筋	12.11	13.12
4	承德承钢商贸有限公司	钢材	7.62	8.26
5	河北集优胜商贸有限公司	钢筋	3.90	4.23
合计		--	**54.31**	**58.85**

资料来源：公司提供

表 15　2017 年公司生产性服务业务外销商品前 5 大客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售品种	销售金额	占该板块总收入比例
1	北京首钢新钢联科贸有限公司	钢筋	22.03	32.47
2	上海中本集团有限公司	钛白粉	16.82	24.78
3	北京鼎合金通经贸有限责任公司	镍矿	3.55	5.23
4	唐山市丰南区东煜商贸有限公司	钢材	2.70	3.98
5	北京住总物流科技有限公司	钢筋	2.44	3.59
合计		--	**47.54**	**70.06**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年公司生产性服务业务收入大幅增长，对公司收入形成了良好补充。

5．经营关注

（1）2017 年，公司土地一级开发业务规模扩大，前期资金投入量较大，且土地出让进度受政府规划影响较大，现金回流具有一定的不确定性。

（2）公司目前在建项目较多，后续所需投入资金规模较大，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

2018 年，公司将围绕转型城市投资建设运营服务商，融入北京城市总体规划实施，融入京津冀协同发展，融入建设国际一流的和谐宜居之都，融入北京冬奥会建设。

公司将坚持做优主业，房地产业务方面要统筹项目融资、成本控制、现金流匹配，加快推进房山琉璃河、门头沟、丰台岳各庄、顺义后沙峪、密云十里堡和宁河芦台等棚改项目；建筑板块要拓展中心城区更新改造、城市地下管网、市政道路改造市场，并拓展市政公用工程特级资质、公路工程一级资质，完善、升级资质体系。

总体看，公司发展目标清晰、切实可行。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2017 年，公司根据《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年）》文件规定，对 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助，在计入利润表时，由原计入营业外收入改为计入其他收益或冲减相关成本费用；对于财政将贴息资金直接拨付给企业的，将对应的贴息资金从营业外收入调整冲减相关借款费用。

会计差错更正方面，由于更正前期重大差错，公司对 2017 年年初数据进行追溯调整，对期初数据的影响不大。

合并范围方面，2017 年公司新增 2 户二级子公司，新增 7 户三级子公司，减少 3 户三级子公司，上述新增子公司均为投资设立，公司新纳入合并范围子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2017 年末，公司总资产为 1,115.84 亿元，较年初增长 39.70%，主要系非流动资产增长所致；从资产结构看，公司非流动资产占比较年初上升 19.08 个百分点至 41.19%，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产 656.18 亿元，较年初增长 5.47%，主要系公司预付款项增长所致。公司流动资产仍以货币资金（占 17.83%）、应收账款（占 10.28%）、预付款项（占 9.73%）和存货（占 57.03%）为主。

截至 2017 年末，公司货币资金 117.00 亿元，较年初变化不大，仍保持较大规模；公司货币资金以银行存款（占 93.70%）为主；受限资金为 6.97 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，货币资金受限比例较小。截至 2017 年末，公司应收账款账面价值 67.47 亿元，较年初增长 10.34%，主要系应收项目施工款增长所致；从账龄看，以 1 年以内（占 70.99%）为主，计提坏账准备 1.30 亿元，计提比例为 1.90%；公司应收账款账面余额中，来自前五名单位的占 25.11%，集中度较低，且欠款方主要为政府、事业单位等合作单位，回款风险较小。截至 2017 年末，公司预付款项 63.85 亿元，较年初大幅增加 35.34 亿元，主要系公司预付宝坻新城房屋建设指挥部办公室还迁房补偿资金 30.89 亿元所致。截至 2017 年末，公司存货账面价值 374.22 亿元，较年初变化不大；公司存货以工程施工（占 9.65%）、房地产开发成本（占 75.43%）和开发产品（占 11.31%）为主，计提存货跌价准备 2.82 亿元，存货跌价准备为鞍山金第嘉苑房地产项目依照评估价值计提跌价准备，考虑到公司商品房项目主要位于北京和天津，区域地理位置良好，未来出现大规模减值的可能性不高。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产 459.66 亿元，较年初大幅增长 160.25%，主要系长期应收款增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 80.96%）、投资性房地产（占 11.94%）构成。

截至 2017 年末，公司长期应收款 372.16 亿元，较年初大幅增长 258.24%，主要系公司一级土地开发业务提前支付的土地整理费用、拆迁安置款等资金增长所致，其中两站一街项目投入较大；该款项由公司先予支付，未来将依照协议向主管政府部门收取款项，但大规模的长期应收款对公司资金形成较大占用。截至 2017 年末，公司投资性房地产 54.88 亿元，较年初大幅增长 105.91%，主要

系公司将住总大光明中心及将世东国际大厦 3-19 层转入投资性房地产，分别增加 14.66 亿元和 11.89 亿元所致；公司投资性房地产主要以公允价值进行后续计量，2017 年公允价值变动较小。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 137.88 亿元，资产受限比例 12.36%，主要为货币资金、存货、长期应收款、固定资产和投资性房地产，受限金额分别为 6.97 亿元、81.18 亿元、43.21 亿元、0.43 亿元和 6.08 亿元。整体看，公司资产受限比例一般。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 1,162.59 亿元，较年初增长 4.19%，主要系流动资产增长所致。公司资产构成较年初变化不大，仍以流动资产为主；公司流动资产 687.40 亿元，较年初增长 4.76%，主要系公司存货及往来款大幅增长所致；非流动资产 475.18 亿元，较年初增长 3.38%，主要系公司一级土地开发项目持续投入所致。

总体看，2017 年，公司资产规模快速增长，受公司土地一级开发业务规模大幅增加影响，公司非流动资产占比大幅提高，公司资产仍以流动资产为主；非流动资产以长期应收款为主，对公司资产形成较大占用。整体看，公司整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 899.83 亿元，较年初增长 40.51%，主要系非流动负债增长所致。从负债结构看，受非流动负债增长影响，公司非流动负债占比较年初上升 15.51 个百分点至 52.09%，公司流动负债由以流动负债为主向较为均衡转变。

流动负债方面，截至 2017 年末，公司流动负债 431.15 亿元，较年初增长 6.14%，主要系其他应付款、应付票据和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 22.27%）、应付账款（占 21.54%）、预收款项（占 17.15%）和其他应付款（占 26.11%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款 96.02 亿元，较年初增长 2.88%，主要系信用借款增长所致；公司短期借款主要为信用借款（占 81.53%）。截至 2017 年末，公司应付账款 92.86 亿元，较年初增长 14.82%，主要系因业务增加公司应付建筑工程款增加所致。截至 2017 年末，公司预收款项 73.95 元，较年初下降 13.59%，主要系公司房地产开发项目预收款结转收入所致。截至 2017 年末，公司其他应付款 112.59 亿元，较年初增长 26.37%，主要系业务往来款增加所致。

非流动负债方面，截至 2017 年末，公司非流动负债 468.69 亿元，较年初增长 100.12%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 84.56%）、应付债券（占 8.53%）和长期应付款（占 6.42%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款 396.30 亿元，较年初大幅增长 117.82%，主要系公司土地一级开发业务规模扩大，融资增加所致；从到期期限看，公司长期借款将于 2019 年到期 67.79 亿元，于 2020 年到期 2.92 亿元，于 2021 年到期 220.44 亿元，其余将在 2022 年及以后到期，公司在 2019 和 2021 将面临较大的集中偿付压力。截至 2017 年末，公司应付债券 40.00 亿元，较年初无变化；应付债券期末余额包括“16 住总 01”15.00 亿元（5 年期，将于 2021 年到期，附 2019 年投资者回售选择权）、“16 住总 02”20.00 亿元（5 年期，将于 2021 年到期，附 2019 年投资者回售选择权）、“16 住总 03”5.00 亿元（5 年期，将于 2021 年到期，附 2019 年投资者回售选择权），公司应付债券将于 2019 年面临回售，2021 年到期，届时公司将存在一定的集中偿付压力。截至 2017 年末，公司长期应付款 30.09 亿元，较年初增加 18.89 亿元，主要系当年新增兴业银行融资租赁款 12.26 亿元及新增政府转借资金 8.70 亿元所致；本报告已将长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算。

截至 2017 年末，公司全部债务 625.61 亿元，较年初增长 69.58%，主要系长期债务大幅增长所

致。公司全部债务中短期债务金额 131.09 亿元（占 20.95%），长期债务金额 494.52 亿元（占 79.05%），仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.64%、74.33%和 69.60%，分别较年初上升 0.47 个百分点、4.37 个百分点和 10.25 个百分点，公司债务负担明显加重，若将所有者权益-其他权益工具中的 10.00 亿元永续中票“15 京住总 MTN001”计入债务核算，截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.54%、75.52%和 71.01%，较调整前上升 0.90 个百分点、1.19 个百分点和 1.41 个百分点，债务负担稍有加重。整体看，公司负债水平有所增长，债务负担仍属较重。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 965.78 亿元，较年初增长 7.33%，主要系非流动负债增长所致。从负债构成看，较年初变化不大；公司流动负债 451.52 亿元，较年初增长 4.73%，主要系其他应付款增长所致；非流动负债 514.26 亿元，较年初增长 9.72%，主要系长期借款增长及公司发行“18 住总 01”（发行规模 12.00 亿元）所致。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 670.10 亿元，其中短期债务 129.97 亿元（占 19.40%），长期债务 540.12 亿元（占 80.60%）；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 81.54%、75.52%和 71.01%，分别较年初上升 2.43 个百分点、2.96 个百分点和 3.70 个百分点，公司负债水平有所上升，债务负担进一步加重。

总体看，2017 年由于公司土地一级开发业务规模扩大，公司加大了外部融资力度，负债规模快速增长，公司负债以非流动负债为主；公司长期债务快速增长，债务负担进一步加重，公司于 2019 年及 2021 年面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 216.01 亿元，较年初增长 36.41%，主要系少数股东增资使得公司少数股东权益增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 56.80 亿元（占 26.30%），受少数股东增资影响，占比较年初下降 4.19 个百分点；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.61%、资本公积占 11.46%、其他权益工具占 17.61%、盈余公积占 10.28%、其他综合收益占 13.91%、未分配利润占 23.13%，较年初变化不大。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 196.80 亿元，较年初下降 8.89%，主要系少数股东权益减少所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 58.17 亿元（占 29.56%），较年初稍有上升，其中归属于母公司所有者权益构成较年初变化不大。

整体看，2017 年，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比仍较大，所有者权益结构稳定性较弱。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 380.43 亿元，较上年增长 22.57%，主要系各业务板块收入均有所增长所致；公司营业成本 334.35 亿元，较上年增长 23.97%；2017 年，公司净利润为 6.44 亿元，较上年增长 16.87%。由于公司营业成本增幅高于营业收入增幅，营业利润率由上年的 10.63%下降至 9.93%。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用合计 28.61 亿元，较上年增长 6.95%，主要系管理费用增长所致。其中，销售费用为 3.10 亿元，较上年增长 17.22%，主要系房地产开发项目增加，销售费用增长；管理费用为 18.50 亿元，较上年增长 17.03%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 7.02 亿元，较上年下降 15.49%，主要系利息资本化增加所致。2017 年，公司费用收入比为 7.52%，较上年下降 1.10 个百分点，费用控制能力较好。

从投资收益看，2017 年公司获得投资收益 0.65 亿元，较上年大幅下降 84.29%，主要系公司处

置北京东方双龙时代置业有限公司获得 1.08 亿元投资收益及公司合营、联营企业出现亏损，权益法下确认了 0.45 亿元投资损失综合影响所致；从其他收益看，2017 年公司其他收益 0.25 亿元，全部为与企业日常活动相关的政府补助。2017 年，公司投资收益和其他收益占公司营业利润的比重分别为 6.49%和 2.53%，对公司营业利润的贡献程度较小。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率为 5.12%，总资产报酬率为 4.03%，较上年分别上升 1.43 个百分点和 1.16 个百分点；净资产收益率为 3.44%，较上年下降 1.14 个百分点；整体看，公司盈利能力一般。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 77.06 亿元，较上年同期增长 22.08%，主要系公司房地产开发板块收入增加所致；实现净利润 2.06 亿元，较上年同期增长 24.44%。

总体看，2017 年，公司各业务实现稳定发展，公司营业收入保持稳定增长。公司费用控制能力较好，净利润规模增长，但公司整体盈利能力仍处于一般水平。

5．现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 468.27 亿元，较上年下降 21.46%，其中销售商品提供劳务收到的现金 300.10 亿元，较上年变化不大；收到其他与经营活动有关的现金 168.16 亿元，较上年下降 42.51%，主要系与其他单位的往来款规模下降所致。2017 年，公司经营活动现金流出 706.01 亿元，较上年增长 4.14%，其中购买商品接受劳务支付的现金 563.82 亿元，较上年大幅增长 89.81%，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所致。2017 年公司经营活动现金净流出 237.74 亿元，较上年净流出规模进一步扩大。2017 年，公司现金收入比为 78.89%，较上年下降 18.98 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入 7.32 亿元，较上年增长 20.07%，主要系公司处置子公司北京东方双龙时代置业有限公司使得收回投资现金大幅增长所致；公司投资活动现金流出 4.03 亿元，较上年下降 67.03%，上年规模较大主要系支付其他与投资活动的现金（支付的地价款）5.83 亿元所致。2017 年，公司投资活动由上年的净流出转为净流入，净流入规模为 3.29 亿元。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入 418.06 亿元，较上年增长 17.24%，主要系取得的借款规模扩大所致；筹资活动现金流出 189.51 亿元，较上年下降 10.66%，主要系偿还债务的规模下降所致。2017 年，公司筹资活动仍呈净流入状态，净流入规模为 228.55 亿元，较上年净流入规模大幅扩大。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-32.42 亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.84 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 23.02 亿元。

总体看，2017 年，受公司一级土地开发业务规模扩大影响，公司经营活动呈净流出状态，公司主要依赖外部融资来满足资金需求。考虑到公司在建的建筑施工、房地产项目及土地一级开发项目投资规模，公司仍存在较大的对外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年公司流动比率和速动比率分别为 1.52 倍和 0.65 倍，较上年变化不大；公司现金短期债务比为 0.90 倍，较上年变化不大，整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，随着计入财务费用利息支出波动，2017 年公司 EBITDA 为 40.97 亿元，较上年大幅增长 95.13%，2017 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 24.52%）、折旧（占 4.89%）和计入财务费用的利息支出（占 69.75%）构成。公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比

分别为 0.87 倍和 0.07 倍，EBITDA 对利息的保障能力程度一般，对全部债务的保障能力较弱。但考虑到公司股东背景、项目经验等，长期偿债能力仍属很强。

截至 2017 年末，公司除对子公司担保外，对外担保余额为 1,200 万元，规模较小。

截至 2017 年末，公司涉诉金额在 500 万元以上的案件共 29 起，涉及金额 6.73 亿元，其中：起诉/仲裁案件 20 件，涉案金额 5.58 亿元；被诉案件 9 件，涉案金额 1.15 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 235.40 亿元，尚未使用额度为 133.89 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：G10110105016645 80J），截至 2018 年 6 月 13 日，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，公司偿债能力指标较好，且考虑到公司作为北京市大型的国有独资建筑和房地产企业，在项目获取方面仍具有明显的优势，公司整体偿债能力很强。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 117.55 亿元，约为“16 住总 01”、“18 住总 01”待偿本金余额（27.00 亿元）的 4.35 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达 216.01 亿元，约为“16 住总 01”、“18 住总 01”待偿本金余额（27.00 亿元）的 8.00 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 住总 01”、“18 住总 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况看，2017 年，公司 EBITDA 为 40.97 亿元，约为“16 住总 01”、“18 住总 01”待偿本金余额（27.00 亿元）的 1.52 倍，公司 EBITDA 对“16 住总 01”、“18 住总 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 468.27 亿元，约为“16 住总 01”、“18 住总 01”待偿本金余额（27.00 亿元）的 17.34 倍，对“16 住总 01”、“18 住总 01”保障能力很强。

综合以上分析，考虑到公司经营规模、企业资质、特定的项目来源，公司对“16 住总 01”、“18 住总 01”的偿还能力很强。

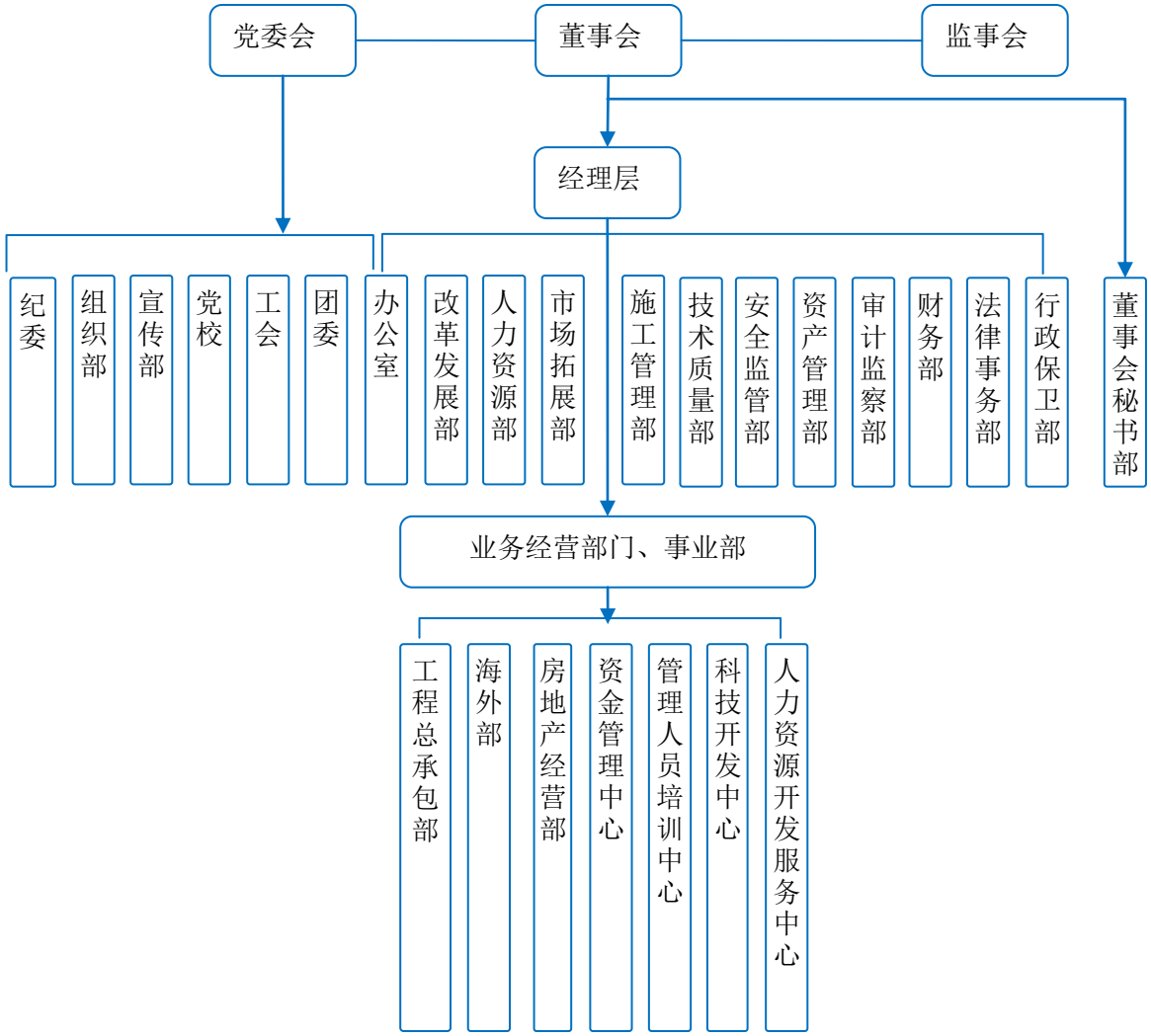
九、综合评价

公司作为北京市大型国有独资的建筑施工和房地产开发企业，2017 年，继续获得较强的外部支持，2017 年公司建筑施工业务新签约合同额稳定增长，公司资产、权益、收入及利润规模均有所增长。同时，联合评级也关注到土地一级开发项目对公司资金形成较大的占用、存在较大的融资压力及面临一定的集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着北京市基础设施建设的不断推进、公司商品房开发业务逐步结转及土地出让进度的加快，公司收入规模有望继续增长，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+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 住总 01”、“18 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
组织结构图



附件 2　北京住总集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	798.76	1,115.84	1,162.59
所有者权益（亿元）	158.35	216.01	196.80
短期债务（亿元）	137.74	131.09	129.97
长期债务（亿元）	231.18	494.52	540.12
全部债务（亿元）	368.92	625.61	670.10
营业收入（亿元）	310.37	380.43	77.06
净利润（亿元）	5.51	6.44	1.68
EBITDA（亿元）	21.00	40.97	--
经营性净现金流（亿元）	-81.68	-237.74	-32.42
应收账款周转次数（次）	5.63	5.84	--
存货周转次数（次）	0.83	0.89	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.40	--
现金收入比率（%）	97.86	78.89	123.67
总资本收益率（%）	3.69	5.12	--
总资产报酬率（%）	2.88	4.03	--
净资产收益率（%）	4.59	3.44	--
营业利润率（%）	10.63	9.93	9.11
费用收入比（%）	8.62	7.52	6.77
资产负债率（%）	80.18	80.64	83.07
全部债务资本化比率（%）	69.97	74.33	77.30
长期债务资本化比率（%）	59.35	69.60	73.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	0.87	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
流动比率（倍）	1.53	1.52	1.52
速动比率（倍）	0.61	0.65	0.64
现金短期债务比（倍）	0.87	0.90	0.84
经营现金流动负债比率（%）	-20.11	-55.14	-7.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.78	1.52	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4、2018 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5、以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；6、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	
年均复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。