

# 信用等级公告

联合[2017]1517 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拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月二十日



---

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

## 2018 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 30 亿元

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 9 月 22 日

主要财务数据

| 项目               | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额（亿元）         | 468.76 | 514.34 | 798.76 | 937.57   |
| 所有者权益（亿元）        | 68.84  | 82.08  | 158.35 | 161.68   |
| 长期债务（亿元）         | 135.90 | 148.70 | 231.18 | 336.94   |
| 全部债务（亿元）         | 256.97 | 265.18 | 368.92 | 487.01   |
| 营业收入（亿元）         | 205.91 | 217.70 | 310.37 | 193.68   |
| 净利润（亿元）          | 2.51   | 3.33   | 5.51   | 3.60     |
| EBITDA（亿元）       | 19.00  | 18.83  | 21.00  | --       |
| 经营性净现金流（亿元）      | -63.06 | 22.09  | -81.68 | -121.93  |
| 营业利润率（%）         | 11.62  | 11.03  | 10.63  | 10.04    |
| 净资产收益率（%）        | 4.02   | 4.42   | 4.59   | --       |
| 资产负债率（%）         | 85.32  | 84.04  | 80.18  | 82.76    |
| 全部债务资本化比率（%）     | 78.87  | 76.36  | 69.97  | 75.08    |
| 流动比率（倍）          | 1.59   | 1.61   | 1.53   | 1.54     |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.07   | 0.07   | 0.06   | --       |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 0.96   | 0.98   | 1.10   | --       |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.63   | 0.63   | 0.70   | --       |

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、2017 年上半年财务报告未经审计，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。

### 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”）的评级反映了公司建筑施工资质齐全且资质等级高、建设经验丰富，品牌优势显著，房地产开发产业链完整，综合竞争实力较强等多方面的优势。同时，联合评级也关注到公司主营业务面临较大的宏观经济政策影响、未来储备土地对公司经营带来一定的挑战、债务负担重和应收类款项对资金形成较大占用等因素可能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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 北京市经济发达，基础设施投资规模大，公司在北京市建筑市场知名度较高，面临良好的外部发展环境。

2. 公司拥有房屋建筑工程总承包特级资质，同时拥有设计、开发、物业管理、配套能力，综合竞争实力强。

3. 公司作为国有独资企业，在保障房建设、市政施工项目上具有一定的项目来源优势。

4. 近年来，公司建筑业务新签合同额不断增长，商品房开发业务销售均价上升，且销售回款情况较好，对公司未来收入形成一定支撑。

### 关注

1. 公司主营业务与宏观经济的发展密切相关，具有周期性特点，经营有可能受到宏观经

济政策的不利影响。

2. 2016 年公司未储备土地，未来公司储备土地的难度及成本可能对公司经营带来一定的挑战。

3. 公司资产负债率较高，且将于一年内到期的债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；公司土地一级开发项目投资规模大且投资期长，应收类款项规模不断增长，对公司资金形成较大的占用。

## 分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



杨世光 杨晖

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。1999 年 5 月，在初步建立法人治理结构和北京市政府正式批准的基础上，北京住总集团有限责任公司正式挂牌成立，成为北京市人民政府出资、市国资委履行出资人职责所监管的国有企业之一。历经多次增资，2015 年末，公司注册资本 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 6 月末，公司注册资本 12.40 亿元，实收资本 13.23 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。

公司经营范围为：对外派遣本行业工程、生产及服务的劳务人员；普通货物运输；制造及加工水泥预制构件；加工钢筋、建筑用地材料、混凝土砌块、免烧砖及金属结构；房地产开发经营；可承担各类工业、能源、交通、市政、民用工程建设项目的施工总承包；室内外装饰装修；建筑设计；建筑技术开发、技术咨询；大型建筑机械、模板、工具租赁；销售建筑材料、金属材料、百货、五金交电化工；房屋修缮管理；承包本行业国外工程和境内外资工程；上述工程所需的设备、材料及零配件出口；自营和代理除国家组织统一联合经营的 16 种出口商品和国家实行核定公司经营的 14 种进口商品以外的商品及技术的进出口业务；开展“三来一补”、进料加工业务；经营对销贸易和转口贸易。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2017 年 6 月末，公司本部设市场拓展部、改革发展部、施工管理部、资产管理部、法律事务部、财务部和审计监察部等共 12 个职能部门和工程总承包部、海外部、资金管理中心以及房地产经营部等 7 个事业部（详见附件 1），在职员工 9,698 人。截至 2016 年末，公司拥有纳入合并范围子公司 85 家。

截至 2016 年末，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 158.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 48.27 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 310.37 亿元，净利润 5.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 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 56.67 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司合并资产总额 937.57 亿元，负债总额 775.89 亿元，所有者权益 161.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 48.46 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 193.68 亿元，净利润 3.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-121.93 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.63 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、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

经中国证监会证监许可〔2017〕2391 号文核准批复，公司获准在向合格投资者公开发行面值总

额不超过 30 亿元（含）的公司债券，分期发行。

本期债券名称为“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）”，本期债券发行规模为不超过 30 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率形式。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

## 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司及下属公司债务和补充流动资金。

## 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。

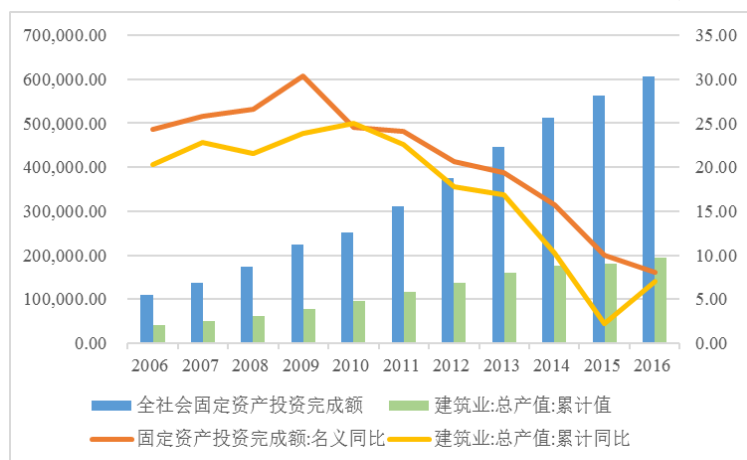
### 1. 建筑行业

#### （1）行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50% 以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，受房地产投资增速下滑的影响，固定资产投资增速开始回落。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20% 的高速增长后，增速步入下行区间，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016 年建筑业总产值增速回升至 7.09%，较上年有所提升。2016 年全社会建筑业增加值 49,522 亿元，较上年增长 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，较上年增长 4.6%，其中国有控股企业实现利润 1,879 亿元，较上年增长 6.8%。

图 1 2006~2016 年我国全社会固定资产投资总额与建筑业总产值情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

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；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<sup>1</sup>、BOT<sup>2</sup>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。

## （2）行业需求

### 市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。2004 年的城市市政公用基础设施固定资产投资增长率为 5.54%，但从 2005 年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资显著提高。2016 年，全国基础设施投资 118,878 亿元，增长 17.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 19.9%。其中重点领域投资保持较快增长，对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4% 和 19.5%，分别快于全部投资 31.8、12.3 和 11.4 个百分点；新建高速铁路投产里程 1,903 公里，新改建高速公路里程 6,745 公里，新增光缆线路长度 554 万公里。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期。

总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

### 民生工程

随着中国经济步入新常态，房地产行业已进入降速运行、提质增效的新阶段。2015 年，全国房地产开发投资完成额为 102,581 亿元，较上年增长 6.9%，较 2015 年大幅提高；自 2011 年以来，全年房屋施工面积中，实行投标承包的房屋施工面积占比持续下降，2013 年下降至最低点为 79.9%；2014 年实行投标承包的房屋施工面积为 100.57 亿平方米，占全国房屋施工总面积的比重为 80.4%，比上年提高了 0.5 个百分点，比重持续下降的趋势出现扭转。2016 年，全国建筑业企业房屋施工面积 126.4 亿平方米，增长 2.0%，增速较上年有所回升。

在城镇保障性安居工程方面，2014 年，新开工建设城镇保障性安居工程房 740 万套，基本建成 511 万套。2015 年，全国城镇保障性安居工程计划新开工 740 万套（其中各类棚改 580 万套），基本建成 480 万套。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，城镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。

总体看，在房地产整体投资持续下滑的情况下，我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户

<sup>1</sup> “建设—转让”（Build-Transfer）

<sup>2</sup> “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

区改造也将带来大量房屋建设需求。

### 海外项目

近年来我国对外承包工程完成营业额持续增加。2015 年，我国对外承包业务完成营业额 1,540.7 亿美元，较上年增长 8.2%，新签合同额 2,100.7 亿美元，较上年增长 9.5%，首次突破 2,000 亿美元，带动设备材料出口 161.3 亿美元。2016 年，我国对外承包工程业务完成营业额 10,589 亿元，按美元计价为 1,594 亿美元，比上年增长 3.5%。其中，对“一带一路”沿线国家完成营业额 760 亿美元，增长 9.7%，占对外承包工程业务完成营业额比重为 47.7%。

我国政府的简政放权为企业“走出去”创造了更宽松的环境。当前中东欧地区、拉美地区等区域一体化发展诉求强烈，区域内改善基础设施互联互通的需求巨大，我国政府加大了和有关国家的协商和交涉的力度。商务部数据显示，中国迄今与 132 个国家签订了双边投资保护协定，与 100 多个国家建立了经贸联委会的机制，协商对外投资合作中的问题，同时也和 90 个国家签署了避免“双重征税”的协定，为中国企业“走出去”提供了有利环境。

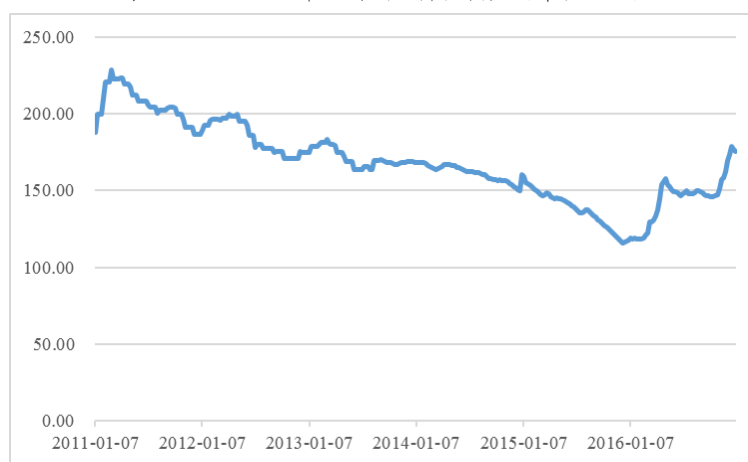
美国《工程新闻记录》（简称“ENR”）杂志公布，2016 年度全球最大 250 家国际承包商中我国内地共有 65 家企业榜上有名，实现海外营业收入总额 946.2 亿美元，占 250 强海外营业收入总额比重为 19.3%。

总体看，我国对外承包业务整体保持平稳增长态势，“一带一路”等政策的提出和实施为承包工程业务提供了新的便利条件。

### （3）上下游原材料

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2014~2015 年，钢材价格延续了震荡走低的态势。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 月末钢价开始连续反弹，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，临近年末，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 年钢铁价格较去年出现大幅上涨。

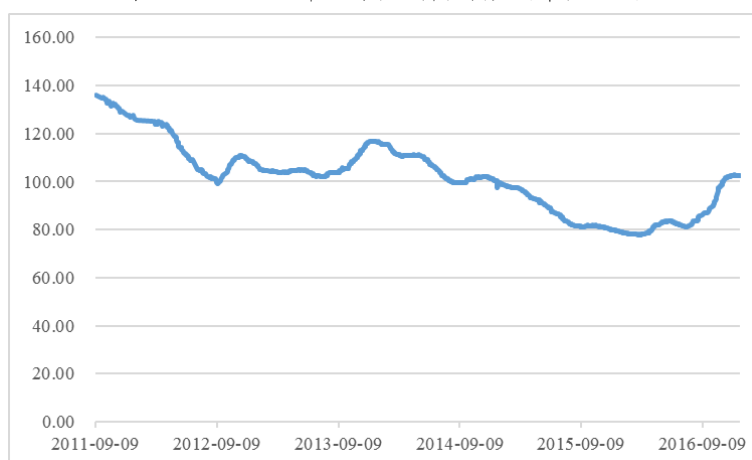
图 2 2011~2016 年全国钢铁价格指数（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势。2015 年，煤炭价格的大幅下滑，未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行，从时间点上，上半年因延续 2014 年末走势，加上对上半年需求较差早有预期，价格也保持在 285 元/吨中等水平。进入下半年，由于市场需求不及预期，未出现明显好转迹象，企业间竞争愈演愈烈，致使价格不断下跌，水泥价格指数从年初的 99.80 点下跌至年末的 79.61 点，累计跌幅达 20.23%，较 2014 年跌幅进一步加深。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%。

图 3 2011~2016 年全国水泥价格指数（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，近年来钢材和水泥价格波动下降，但近期受产能去化及需求增加影响，价格出现反弹，不利于建筑企业对于成本的控制。

#### （4）行业竞争

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，全国共新增特资质企业 65 家，增加幅度达到 85.71%。截至 2016 年 12 月 31 日，全国特资质企业总数达 398 家，共拥有 454 个特资质项；同时拥有三个特资质项的企业，由 2015 年的 2 家，增加到 13 家；拥有双特资质的企业 30 家，同 2015 年相比减少 1 家。

中国建筑市场存在五类参与者：央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看，占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额，他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表。

表 1 中国建筑行业格局

| 企业类型 | 代表企业 | 经营状况                                       |
|------|------|--------------------------------------------|
| 央企巨头 | 中国中铁 | 中国工程建设市场的领导者，基本上都入围世界 500 强，在国际承包市场上也有一席之地 |
|      | 中国铁建 |                                            |

|          |                |                                                              |
|----------|----------------|--------------------------------------------------------------|
|          | 中国建筑           |                                                              |
|          | 中交建            |                                                              |
|          | 中冶科工           |                                                              |
|          | 中国水电           |                                                              |
| 江浙领军企业   | 南通二建           | 灵活的经营模式，规模迅速做大，同时较早布局全国，并逐步走向国际。外向性极强，省外施工业务收入占全部业务收入的 50%以上 |
|          | 广厦建设           |                                                              |
|          | 中天建设           |                                                              |
|          | 浙江建投           |                                                              |
|          | 苏中建设           |                                                              |
| 区域龙头     | 浦东建设           | 在所在区域具有绝对性优势，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力                     |
|          | 上海建工           |                                                              |
|          | 北京建工           |                                                              |
|          | 隧道股份           |                                                              |
|          | 龙元建设           |                                                              |
| 外资建筑巨头   | 日本清水（Shimizu）  | 占有国内高端市场，业务主要是总承包（EPC）和项目管理承包（MPC）                           |
|          | 瑞典斯堪雅（Skanska） |                                                              |
| 众多中小建筑企业 | --             | 依靠中国巨大的廉价劳动力资源，依靠价格战获取项目，生存困难。也有部分特色的专业承包企业，因为定位聚焦，发展迅速      |

资料来源：公开数据整理

从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑业的横向分割被打破，综合性的 EPC<sup>3</sup>、BOT、BT、BOOT<sup>4</sup>、CM<sup>5</sup>、PMC<sup>6</sup>、PPP<sup>7</sup>等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

#### （5）行业政策

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”、“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM<sup>8</sup>、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

<sup>3</sup> “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）

<sup>4</sup> “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

<sup>5</sup> “施工-管理”（Construct-Management）

<sup>6</sup> “项目管理承包”（Project-Management-Construct）

<sup>7</sup> “公私合营模式”（Public-Private partnership）

<sup>8</sup> 建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

### 简政放权，审批权限下放

2014 年 7 月，住建部发布《关于推进建筑业发展和改革的若干意见》，指出简政放权为发展目标，开放市场，坚持放管并重，消除市场壁垒，构建统一开放、竞争有序、诚信守法、监管有力的全国建筑市场体系。工作重心由“重审批，轻监管”转变为“淡化前置管理，重视事中和事后监管”，宽进严管。

### 新版资质标准出台

2014 年 11 月，住建部在官网发布《住房城乡建设部关于印发<建筑业企业资质标准>的通知》，新资质标准中的专业承包资质由原先的 60 项减少为 36 项。另外各类别二级企业资质对一级建造师数量要求明显增加；各类别三级企业资质由三级项目经理证改为注册建造师。2016 年 10 月，为进一步推进简政放权、放管结合、优化服务改革，住建部发布了《住房城乡建设部关于简化建筑业企业资质标准部分指标的通知》，进一步简化《建筑业企业资质标准》（建市[2014]159 号）中的相关指标。

### “营改增”全面推开

2016 年 3 月，财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。经国务院批准，自 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。“营改增”后，建筑业纳税人将分为增值税一般纳税人（年销售收入 500 万元以上及其他符合规定的纳税人）和小规模纳税人。一般纳税人税率为 11%，小规模纳税人及选择适用简易计税方法的一般纳税人税率为 3%。

### 基金投资政策支持力度加大

2014 年 9 月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州 11 个省市，面积约 205 万平方公里，人口和生产总值均超过全国的 40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。2015 年一季度，国家发改委共批复 9 个基建项目，分别涉及铁路、公路、城市轨道交通和航道建设，总投资超过 1,142 亿元。进入二季度，国家发改委对基建项目审批的速度明显加快。4 月 27 日，批复新建重庆巫山和内蒙古乌兰察布两个民用机场及湘江二级航道二期工程，项目总投资 51.59 亿元。5 月份以来，稳投资的政策呈现加码势头。2016 年 9 月，国家发改委公开推介第三批 PPP 项目，包括传统基础设施 PPP 项目 1,233 个，总投资约 2.14 万亿元，涉及能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业和重大市政工程等七个领域。

### PPP 项目加速

国家发改委和国开行 2015 年 3 月 17 日发布的《关于推进开发性金融支持政府和社会资本合作有关工作的通知》要求，各地要加强协调，积极引入外资企业、民营企业、中央企业、地方国企等各类市场主体，灵活运用基金投资、银行贷款、发行债券等各类金融工具，推进建立期限匹配、成本适当以及多元可持续的 PPP 项目资金保障机制。除金融支持外，PPP 发展也要有健全的法律法规予以保障。4 月 21 日，国务院常务会议审议通过了发改委会同有关部门研究起草的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。2016 年 9 月，财政部以财金[2016]92 号印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》，对公共服务领域 PPP 项目的识别论证、项目政府采购管理、项目财政预算管理、项目资产负债管理及监督管理进行了规定。2016 年 12 月，国家发改委、中国证监会联合发布《关

于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，通知拟让 PPP 项目经过资产证券化后，盘活资金、增加流动性，缓解政府和 PPP 社会资本方的资金压力。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，在国家稳增长的宏观调控下，特别是 PPP 项目的逐步推进及落地实施，建筑业将可能迎来新的发展机遇。

#### （6）行业关注

##### 行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

##### 原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60% 以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

##### 流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展动力。

#### （7）行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009 年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

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；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和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

### (1) 行业概况

从近年房地产行业发展趋势来看，2014年，我国房地产行业增速有所减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步实现的影响，2014年全年房地产开发投资95,035.61亿元，名义较上年增长10.49%，增速较上年大幅下滑9.30个百分点。受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，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%，增速继续较上年下滑9.5个百分点，为近五年来的最低点。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102,581亿元，较上年名义增长6.90%，增速较上年同期增长5.90个百分点；分产品来看，住宅投资68,704亿元，较上年增长6.4%，增速提高0.4个百分点，占比高达67%，仍居各类房产之首；办公楼投资6,533亿元，较上年增长5.2%，增速下滑较快；商业营业用房投资15,838亿元，较上年增长8.4%。2017年1~6月，全国房地产开发投资50,610.00亿元，较上年增长8.50%；其中，住宅投资34,318.26亿元，较上年增长10.20%，占比达67.81%，仍居首位；办公楼投资3,159.29亿元，较上年增长4.80%；商业营业用房投资7,589.45亿元，较上年增长5.00%。尽管2017年一季度全国陆续出台调控政策，考虑到房地产建设周期，政策效应尚未体现，房地产整体投资规模保持较高速度增长。

### 土地供给

受2015年“去库存”政策的指影响，2016年前三季度地方政府继续减少土地推出量，但四季度以来热点一二线城市开始加大土地供应量以满足刚性需求：2016年，全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，较上年下降10.9%，降幅较2015年收窄7.9个百分点，整体仍处于较低水平；其中，住宅用地推出8亿平方米，较上年下降13.1%；商办用地推出2.8亿平方米，较上年下降16.2%。2016年，房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，较上年下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，增长19.8%，增速回落1.6个百分点。

2015年下半年以来，宽松的货币信贷环境下房地产企业融资便利且成本较低，进一步推动土地市场持续高热，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，土地成交溢价率在“十一”前后达到顶峰，后受调控政策的影响，成交土地溢价率有所下降。2016年，全国300个城市各类用地平均溢价率为42.77%，较上年提高了26.55个百分点；其中，住宅用地平均溢价率为54.65%，较上年提高了33.79个百分点；商办用地平均溢价率为14.35%，较上年提高了7.01个百分点。

2017年1~6月，全国300个城市共推出土地11,481宗，较上年减少10%；推出土地面积45,967万平方米，较上年减少4%。其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）3,552宗，较上年减少1%；推出土地面积16,168万平方米，较上年增加12%。2017年1~6月，全国300个城市土地出让金成交总额为15,055亿元，较上年增加37%；其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）出让金总额为12,100亿元，较上年增加41%。上半年，全国40个大中城市过半数土地出让金总额较上年增加，一线城市上半年供应显著增收走高，北京、广州涨幅进前十。2017年1~6月，全国300个城市土地平均溢价率36%，较去年同期下降4个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率43%，较去年同期下降10个百分点。

### 开发资金来源

2015 年国内融资环境全面宽松，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，大幅降低发行债券门槛，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 296.53 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%。

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，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，较上年增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512.00 亿元，较上年增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，较上年下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，较上年增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，较上年增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.00%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.50%。

2017 年 1~6 月，房地产开发企业到位资金 75,764.55 亿元，较上年增长 11.20%。其中，国内贷款 13,352.05 亿元，较上年增长 22.10%；利用外资 104.32 亿元，较上年增长 58.90%；自筹资金 23,273.26 亿元，较上年减少 2.30%；其他资金 39,034.93 亿元，较上年增长 17.20%。在其他资金中，定金及预收款 23,225.56 亿元，增长 22.70%；个人按揭贷款 12,000.34 亿元，增长 6.70%。

### 商品房市场供需

去化方面，截至 2016 年末，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%；而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。2015 年前 11 个月，中国新开工房屋 140,569 万平方米，新房还在不断涌入市场，基于上述数据测算，中国商品住房总库存达 39.96 亿平方米，现房库存去化周期 23 个月，期房库存需 4.5 年来消化。截至 2017 年 6 月末，全国商品房待售面积 64,577 万平方米，较上年下降 9.60%；其中住宅待售面积 35,169 万平方米，较上年下降 19.30%。

销售方面，从统计局数据来看，2016 年，全国商品房销售面积 15.7 亿平方米，较上年增长 22.5%，其中，商品住宅销售面积为 13.8 亿平方米，较上年增长 22.4%；办公楼销售面积较上年增长 31.4%；商业营业用房销售面积较上年增长 16.8%。2016 年，全国商品房销售额 117,627 亿元，较上年增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点；其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。2017 年 1~6 月，全国商品房销售面积 7.47 亿平方米，较上年增长 16.10%，其中，住宅销售面积为 6.48 亿平方米，较上年增长 13.50%；办公楼销售面积较上年增长 38.80%；商业营业用房销售面积较上年增长 32.50%。2016 年，全国商品房销售额 59,152.00 亿元，较上年增长 21.50%；其中，住宅销售额增长 17.90%，办公楼销售额增长 38.90%，商业营业用房销售额增长 41.70%。

销售价格方面，受宽松货币政策环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响，热点城市房价快速攀升，2016 年百城住宅价格累计上涨 18.72%，较 2015 年扩大 14.57 个百分点，但在 2016 年四季度多城调控政策密集出台后，热点城市的新房及二手房价格涨幅出现一定回落。其中，一线城市房价累计涨幅高达 23.50%；二线城市房价累计涨幅达 13.93%；三四线城市房价整体变化较为稳定。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，受此影响，2017 年 6 月，15 个一线和热点二线城市新建商品住宅价格较上年涨幅全部回落。

### 行业竞争

进入 2014 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 17.19%和 23.15%，分

别较上年提高了 3.47 和 4.27 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 10.51% 和 13.74%，分别较上年提高了 1.89 和 2.28 个百分点，前 10 名和前 20 名金额与面积集中度上升幅度均高于前几年。2015 年，房地产行业前 10 名和前 20 名企业的销售额以及销售面积占比分别较 2014 年变化不大，其中一季度房企的销售情况并不乐观，从二季度开始逐步好转，三季度后一线和重点二线城市表现火爆、热销项目频现，为房企全年业绩做出了较大贡献。2016 年，房地产行业集中度进一步提升，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81% 和 25.33%，分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 12.19% 和 15.94%，分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。

总体看，近年我国房地产行业景气度波动较大，2016 年以来房地产市场呈持续回暖态势；房企拿地有所放缓，但是对重点城市优质地块争夺仍然激烈；2015 年以来，房地产企业融资呈规模大、成本低等特点，2016 年 10 月后融资环境有所趋紧；在众多政策利好推动下，楼市总体呈供需两旺态势，虽然调控政策持续加码但市场仍较为火热；房地产行业市场集中度进一步提高，行业竞争步入强者恒强的市场格局。

### （2）行业政策

2016 年的房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016 年上半年，在“稳增长”和“去库存”政策框架下，中央政策对于房地产市场的支持力度不断加大：一方面，央行不断释放流动性激发了住宅需求的进一步释放，信贷、税收政策持续改善，另一方面，地方政府亦陆续出台房地产去库存的相关政策。

随着热点城市房价地价快速上涨，政府从三月份开始针对热点城市进行政策调控，并在十月份开始扩大政策调控的城市范围，限购限贷集中出台，遏制投资投机性需求，防范市场风险，三四线城市则仍坚持去库存政策；此轮政策继续坚持了分类调控、精准施策的原则，在注重抑制投资投机性需求的同时仍然保持了对合理消费需求的支持，有利于市场回归平稳。但 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，升级的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。央行在《中国区域金融运行报告（2017）》中强调要建立健全房地产市场健康发展长效机制，从加快住房、土地供应，完善房地产税收、租赁制度等方面引导市场稳定。2017 年 7 月，广州市政府办公厅发布《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，提出“租购同权”；8 月，北京市住建委对外宣布《北京市共有产权住房管理暂行办法》向社会公开征求意见；近期房地产政策的陆续出台，核心在于鼓励社会多增房源以调节供需关系，稳定楼市并抑制房屋炒作。总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策，建立房地产市场健康稳定的长效机制是政府未来的核心目标。

### （3）行业关注

#### 行业债务水平较高，且 2016 年 10 月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

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，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业公司债违约风险。

### 房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度进入行业紧缩期。

### 中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境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，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

#### （4）行业发展

### 地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

### 转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式。

### 房企拓展第二主业意愿加强

受毛利率逐渐下滑等因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业有包括金融、医疗、能源、军工、材料、TMT等。

目前，中国经济发展进入结构调整和动力转换的关键时期，趋势性、阶段性、周期性矛盾相互叠加，经济中长期发展趋势不明显。房地产市场的走势短期会受政策影响而出现政策市，但中长期更多地还是依赖自身供求关系等基本面要素；各城市市场因城市经济发展、人口流动和供求关系的差异，出现了明显的分化。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

#### （1）公司资质齐全，工程承接能力强，施工经验丰富

公司主要从事建筑施工和房地产开发，是目前北京市四家大型城市建设企业之一，开发资质齐全。在建筑施工领域，公司拥有住房和城乡建设部颁发的施工总承包新特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书，此外还拥有建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级资质；公司通过了国际质量体系、环境体系和职业健康安全体系的QHSE“三标一体”管理体系的国际、国家双重认证，成为国内为数不多的完成“三标一体”认证的大型企业之一。截至2016年末，公司资产总额798.76亿元，所有者权益158.35亿元，合并报表范围拥有子公司85家。

公司具有丰富的建筑施工经验，曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁10号线、4号线等多项大型重点项目的施工。同时公司先后在30多个国家承接了近百项工程，连续多年入选“全球最大225家国际承包商”。

## （2）国有独资企业，政府大力支持

公司作为北京市国资委直属的国有独资企业，拥有完备的住宅建设开发产业链条、丰富的建设管理经验，在业界享有良好口碑。在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设过程中，公司得到北京市政府高度重视和多方面的大力支持，在激烈竞争的北京市场占有重要的地位。公司在承建北京市保障性住房和基础设施建设任务时，获得政府在项目资源、税收优惠、收益返还等多方面的支持。对于一些重大项目，政府还通过以绿色通道审批、减免土地出让金、减免基础设施建设费等方式给予支持。目前公司已成为北京市大型保障性住房建设主体之一，保障性住房建设成为公司的重要业务。

总体看，公司作为建筑施工企业，资质齐全，施工经验丰富。另外，公司作为北京市国资委直属的国有独资企业，在保障房建设、市政施工项目上具有优势，并且区域优势明显。

## 2. 人员素质

截至 2017 年 6 月末，公司现有董事 5 名，另 2 名董事尚待北京市国资委委派。现有监事 4 名，另 2 名监事分别尚待北京市国资委委派和公司职工大会选举产生。公司高级管理人员 6 人。

公司党委书记、董事长兼总经理王宝申先生，1957 年出生，硕士学历，高级工程师。历任北京市住宅三公司副经理，北京市住宅六公司经理、董事长，北京住总第六公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长兼总经理。

截至 2017 年 6 月末，公司在职工人数为 9,698 人。从学历构成看，本科及以上学历占 52.45%，大专及以下占 47.55%；从职称构成看，高级职称占 8.62%，中级职称占 19.33%，初级及以下职称占 72.05%；从年龄构成看，30 岁以下占 31.76%，30~50 岁占 49.70%，50 岁以上占 18.54%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，熟悉行业的整体状况和公司的运营发展情况，公司在职工构成情况能够较好的满足公司经营需要。

## 3. 外部环境

公司位于北京市，来自北京市内的收入占营业收入的比重较大，北京市的经济发展状况对公司的经营具有重要影响。北京市面积一万六千多平方公里，辖 12 区（东城区、西城区、崇文区、宣武区、朝阳区、海淀区、丰台区、石景山区、门头沟区、房山区、通州区、顺义区）6 县（大兴县、平谷县、昌平县、怀柔县、密云县、延庆县），截至 2016 年末，北京全市常住人口 2,172.9 万人。

2016 年，北京市全年实现地区生产总值 24,899.3 亿元，较上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 129.6 亿元，下降 8.8%；第二产业增加值 4,774.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19,995.3 亿元，增长 7.1%。三次产业构成由上年的 0.6：19.7：79.7，调整为 0.5：19.2：80.3。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值达到 11.5 万元。2016 年，北京市完成一般公共预算收入 5,081.3 亿元，较上年增长 7.5%；一般公共预算支出 6,406.7 亿元，增长 11.7%。

2016 年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 8,841.2 亿元，较上年增长 4.8%。其中，在本市完成 2,838.7 亿元，增长 5.2%；在外埠完成 6,002.5 亿元，增长 4.6%。2016 年新签合同额 13,595.5 亿元，增长 26.0%。

总体看，北京市区域经济较为发达，为公司发展提供了良好的外部环境，北京市建筑业稳定增长。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司系国有独资公司。根据《公司法》、《公司章程》的规定，公司不设股东会，设立董事会、监事会。董事会为公司的决策机构，由 7 名董事组成，其中北京市国资委委派 6 人，职工董事（由职工代表大会选举产生）1 人，决定经营计划和投资决策，拟定公司重大收购、合并、分立、解散、变更方案。公司董事每届任期 3 年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。公司监事会由 6 人组成，其中北京市国资委委派 4 人，公司职工代表大会选举产生职工代表 2 人，监事会主席由市国资委从监事会成员中指定，监事每届任期 3 年。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行状况良好。

### 2. 管理体制

公司建立了较为完善的管理制度，建立了完善的内部约束机制和责任追究机制，各事项有明确的责任人，能够杜绝越权决策或不履行内部决策程序的情况。公司各项管理制度建立之后，均得到有效地贯彻执行，同时，公司定期进行检查、评估和及时的修订完善，对公司的经营起到了重要的指导、规范、控制和监督作用。

投资项目预算管理方面，公司投资项目实行预算管理制度。全资公司和控股公司应于每年三月末以前，向公司本部资产经营管理部和财务部报送本年度财务预算计划，经审核通过后由派出董事或经营者送达被投资企业董事会或经营班子审议表决。

现金管理方面，为加强公司现金的内部控制和管理，保证现金的安全，公司制定了《北京住总集团有限责任公司现金管理办法》。明确公司岗位分工并建立授权审批制度，明确审批人的授权批准方式、权限、程序、责任和相关控制措施，明确审批人不得超越审批权限进行审批。

资金管理方面，为强化集团内部资金集中管理，提高资金使用效率，公司制订了《北京住总集团资金管理办法》，集团公司及各所属单位设置有资金管理委员会或相应资金管理机构，负责资金的风险评估和信贷审核。资金管理中心是集团资金结算的执行机构，负责集团内部和外部的筹融资、资金结算、调剂、协调等工作；负责制订集团资金管理的相关实施细则，并对二级公司相关人员进行培训。

重大投、融资决策方面，公司制定了《北京住总集团投资管理办法》，规定对下属子公司的直接投资及股权变更需经过资产经营管理部会同财务部论证，按投资金额大小由该部报董事会或经理办公会决策。

担保制度方面，为了加强担保业务管理、规范担保行为、有效防范担保风险，公司制定了《北京住总集团担保管理办法》。明确公司对外、对内担保条件，明确对外担保规定与流程，公司对外担保由资金管理中心编制《北京住总集团有限责任公司对外担保手续审批会签表》，分别由集团总法律顾问、财务总监、总经理依次签署意见。会签获得批准后需经集团董事会审议通过，并由集团董秘部按市国资委规定完成备案后，由董事长授权财务总监签署担保合同。

施工安全方面，公司制定有《北京住总集团内部治安防范管理规定》、《北京住总集团安全生产检查办法》、《北京住总集团生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等。

债券信息披露方面，为规范公司的信息披露行为，加强信息披露事务管理，公司制订了《北京住总集团公司债券信息披露事务管理办法》。明确公司信息披露的内容及披露标准，明确信息披露责

任人与职责、信息披露程序、文件的存档与管理、追究及处罚和保密措施，切实维护公司和投资者的合法权益。

总体看，公司内部管理机制健全，财务内控制度规范，整体管理风险相对较小。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司通过整合上下游资源优势，形成了集采购、设计、施工、服务一体化的全产业链业务，现拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块。战略物资采用内部供应以及外部集中采购的模式有效地控制了公司成本，达到全链条均有利润贡献，整体达到利润最大化的效果，综合竞争实力强。

从主营业务收入构成看，2014~2016年，公司建筑施工业务收入分别为100.04亿元、103.88亿元和101.12亿元，占比分别为48.89%、48.02%和32.70%，收入规模基本保持稳定，是公司重要收入来源；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，2014~2016年房地产开发板块收入分别为53.37亿元、54.01亿元和123.44亿元，占比分别为26.08%、24.97%和39.92%，2016年收入规模较以前年度大幅提升，主要系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所致；生产性服务业务收入分别为51.22亿元、58.43亿元和84.70亿元，占比分别为25.03%、27.01%和27.39%，近三年占比稳步提升，收入出现大幅增长主要系公司全产业链一体化战略的实施和建筑施工、房地产开发业务的稳步增长，上下游辅助业务及相关服务包括物业管理、工程监理、物流、钢材贸易等业务增长良好所致。

从毛利率水平看，2014~2016年，公司建筑施工业务毛利率分别为13.25%、12.33%和10.06%，呈现下降态势，主要系公司承接的建安与市政施工业务种类较多，其毛利率受原材料价格、人工成本、市场竞争环境及工程类型等诸多因素影响所致；房地产开发板块毛利率分别为25.02%、27.88%和21.00%，呈现波动态势，主要受结转的商品房项目毛利率波动且毛利率较低的一级土地开发业务占比上升综合影响所致；生产性服务业务毛利率分别为4.83%、5.65%和4.62%，基本保持稳定。公司整体经营稳健，发展前景较好。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 业务板块        | 2014 年 |        |       | 2015 年 |        |       | 2016 年 |        |       | 2017 年 1~6 月 |        |       |
|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|             | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 建筑施工业务      | 100.04 | 48.89  | 13.25 | 103.88 | 48.02  | 12.33 | 101.12 | 32.70  | 10.06 | 59.50        | 30.80  | 8.74  |
| 房地产开发业务     | 53.37  | 26.08  | 25.02 | 54.01  | 24.97  | 27.88 | 123.44 | 39.92  | 21.00 | 79.60        | 41.21  | 17.54 |
| 其中：一级土地开发业务 | 17.65  | 8.63   | 15.52 | 18.25  | 8.44   | 12.79 | 59.36  | 19.20  | 13.41 | 42.50        | 22.00  | 12.26 |
| 生产性服务业务     | 51.22  | 25.03  | 4.83  | 58.43  | 27.01  | 5.65  | 84.70  | 27.39  | 4.62  | 54.08        | 27.99  | 5.16  |
| 主营业务合计      | 204.63 | 100.00 | 14.21 | 216.32 | 100.00 | 14.41 | 309.25 | 100.00 | 12.93 | 193.18       | 100.00 | 11.36 |

资料来源：公司审计报告

2017年1~6月，公司实现主营业务收入193.18亿元，较上年同期增长41.66%；综合毛利率为11.36%。

总体看，公司营业收入以建筑施工和房地产开发为主，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；受房地产开发业务毛利率波动的影响，公司主营业务综合毛利率

呈波动下降态势。

## 2. 建筑施工业务

公司建筑施工主要经营主体包括北京住总第一开发建设有限公司、北京住总第二开发建设有限公司、北京住总第三开发建设有限公司、北京住总第四开发建设有限公司、北京住总第六开发建设有限公司、北京住总市政工程有限责任公司、北京住总钢结构工程有限责任公司、北京住总建设安装工程有限责任公司和北京住总装饰有限责任公司。该板块主要经营内容包括公共建筑施工、公共建筑安装、住房工程建设以及市政工程建设等。

**营销模式：**公司设有市场拓展部，各二级子公司拥有各自的营销部门。各机构按区域市场划分，集团市场拓展部主攻全国和北京市场的高端项目，二级子公司营销部门充分发挥自主营销作用，全力开拓外部市场。目前，公司市场大部分在北京及周边地区，其它省市属于正在开拓的新兴市场。对施工项目承揽主要采用投标方式。

**采购模式：**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有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。采购价格方面，近年来主要建材价格及人工成本逐年攀升，采购成本呈增长态势。

**运营模式：**公司下属企业通过公开招投标市场竞标获得项目后，作为总承包方，按照项目规划设计要求，根据项目的成本目标、进度目标、质量目标，完成施工任务。现场施工外包给专业施工公司进场施工，下属企业项目公司则按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款。

**结算模式：**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<sup>9</sup>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5%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。

建筑施工板块按业务类型可以分为建安工程<sup>10</sup>、市政工程<sup>11</sup>，从收入金额看，建安工程呈现稳步增长趋势而市政工程呈现小幅波动下跌。总体看，建筑施工板块以建安工程为主。具体情况如下表：

表3 2014~2016年及2017年1~6月建筑施工板块收入情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2014年  |        | 2015年  |        | 2016年  |        | 2017年1~6月 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
|      | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额        | 占比     |
| 建安工程 | 86.59  | 86.56  | 86.93  | 83.68  | 87.87  | 86.90  | 55.06     | 92.54  |
| 市政工程 | 13.45  | 13.44  | 16.95  | 16.32  | 13.24  | 13.10  | 4.44      | 7.46   |
| 合计   | 100.04 | 100.00 | 103.88 | 100.00 | 101.12 | 100.00 | 59.50     | 100.00 |

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2014~2016年，公司新签合同金额规模稳定增长，年均复合增长率为16.99%，

<sup>9</sup> 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

<sup>10</sup> 建筑与安装工程

<sup>11</sup> 市政设施建设工程

2016年为206.79亿元，较上年增长19.42%。公司新签较大项目仍主要以安置房、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，2017年1~6月，公司新签合同金额125.15亿元，其中建安工程104.18亿元，市政工程20.97亿元，具体情况见下表。

表4 公司近年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  | 2017年1~6月 |
|------|--------|--------|--------|-----------|
| 建安工程 | 135.43 | 150.60 | 170.40 | 104.18    |
| 市政工程 | 15.65  | 22.56  | 36.39  | 20.97     |
| 合计   | 151.08 | 173.16 | 206.79 | 125.15    |

资料来源：公司提供

## 建安工程

从项目的地域分布来看，主要在建项目集中分布在北京市的通州区、朝阳区、海淀区、门头沟等，此外还有项目分布在天津、贵阳等。截至2017年6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90.50亿元，累计施工产值42.00亿元，后续仍需较大的资金投入。

表5 截至2017年6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 | 7.20   | 北京市通州区  |
| 2  | 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  | 1.60   | 北京市海淀区  |
| 3  | 通州口岸（YZ00-0606-0015地块）项目     | 北京北建通城国际物流有限公司    | 5.40  | 1.70   | 北京市通州区  |
| 4  | 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  | 3.00   | 北京市朝阳区  |
| 5  | 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  | 2.00   | 北京市门头沟区 |
| 6  | 广华新城居住区617地块建设项目             | 中央国家机关公务员住宅建设服务中心 | 9.10  | 11.60  | 北京市朝阳区  |
| 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  | 1.20   | 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 | 6.50   | 北京市门头沟区 |
| 9  | 北京市档案馆新馆                     | 北京市档案局            | 5.90  | 3.60   | 北京市朝阳区  |
| 10 | 北京银行顺义科技研发中心                 | 北京银行股份有限公司        | 6.00  | 3.60   | 北京市朝阳区  |
| 合计 | --                           | --                | 90.50 | 42.00  | --      |

资料来源：公司提供

## 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。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。截至2017年6月末，公司主要在建市政工程合同总金额为54.10亿元，累计施工产值32.70亿元；从区域分布来看，市政工程项目目前主要集中在北京地区，从工程类型来看，大部分施工项目为轨道交通、地铁建设的土建工程，具体情况见下表。未来随中国城市轨道交通建设的加快，此部分业务有望获得较好发展。

表6 截至2017年6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  | 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 | 6.90   | 北京市通州区 |
| 2  | 北京地铁14号线工程土建施工06合同段         | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 3.10  | 3.10   | 北京市丰台区 |
| 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  | 0.90   | 北京市平谷区 |
| 4  | 北京地铁16号线工程土建施工05合同段         | 北京城市快轨建设管理有限公司   | 5.70  | 5.70   | 北京市海淀区 |
| 5  | 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  | 5.60   | 北京市海淀区 |
| 6  | 北京地铁16号线二期工程土建施工04合同段       | 北京城市快轨建设管理有限公司   | 2.20  | 2.00   | 北京市海淀区 |
| 7  | 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  | 4.40   | 天津市津南区 |
| 8  | 贵阳市轨道交通2号线一期工程土建施工6标        | 贵阳市城市轨道交通有限公司    | 5.10  | 2.30   | 贵州省贵阳市 |
| 9  | 北京新机场工作区工程(市政交通)-道桥及管网工程    | 北京市新机场建设指挥部      | 5.70  | 1.20   | 北京市海淀区 |
| 10 | 门头沟采空棚户区市政配套三期工程            | 北京市门头沟区市政市容管理委员会 | 1.20  | 0.60   | 北京市门头沟 |
| 合计 | --                          | --               | 54.10 | 32.70  | --     |

资料来源:公司提供

总体看,公司建筑施工板块运营平稳,经营规模持续扩大,作为国有独资性质的企业在市政施工方面具有明显优势。

### 3. 房地产开发板块

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。

公司房地产开发业务主要包括保障房开发、商品房开发及土地一级开发,2016年上述三项业务收入占公司占房地产开发业务收入比重分别为7.85%、40.73%和48.09%,毛利率分别为8.15%、29.10%和13.41%。其中,保障房开发板块收入保持稳定,毛利率呈现波动上升趋势,主要系结转收入的保障房项目盈利有所差异所致,其中2014年以经济适用房为主,毛利率较低,2015~2016年以毛利率较高的两限房开发为主;商品房开发板块收入呈现波动式变化,主要系受商品房开发周期影响带来的2016年竣工交付面积较多所致,毛利率呈现逐年下降的趋势,主要系拿地成本增加及项目定位差异所致;土地一级开发板块收入大幅增长,主要系公司2016年新增一级土地开发项目6个,确认收入相应增加所致,毛利率水平波动幅度较小,主要系该板块有一定市场化补偿机制所致,具体内容见下表:

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司房地产开发板块收入情况（单位：亿元、%）

| 类型     | 2014年 |       | 2015年 |       | 2016年  |       | 2017年1~6月 |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-----------|-------|
|        | 收入    | 毛利率   | 收入    | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入        | 毛利率   |
| 保障房开发  | 9.62  | 2.49  | 9.59  | 11.78 | 9.69   | 8.15  | --        | --    |
| 商品房开发  | 26.10 | 47.43 | 23.94 | 40.35 | 50.28  | 29.10 | 36.23     | 21.78 |
| 土地一级开发 | 17.65 | 15.94 | 18.24 | 12.77 | 59.36  | 13.41 | 42.50     | 12.26 |
| 其它     | 0.00  | 0.00  | 2.24  | --    | 4.11   | --    | 0.87      | --    |
| 合计     | 53.37 | 25.02 | 54.01 | 27.88 | 123.44 | 21.00 | 79.60     | 17.54 |

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月末，房地产开发业务主要来自商品房开发及土地一级开发收入，毛利率水平较年初有所下降，主要是商品房开发板块政策收紧所致。

### 土地一级开发

公司土地一级开发业务由子公司京城投资、北京住总置地有限公司、天津市津辰银河投资发展有限公司、天津京宝置地有限公司、北京住总绿都投资开发有限公司和北京金第房地产开发有限责任公司完成。2016年以前公司土地一级开发业务主要为天津武清项目，由下属京城投资负责运营，公司通过先期参与土地一级开发，也可以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，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。住总集团与天津运河投资有限公司<sup>12</sup>按对京城投资股权比例分配收益。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。

2016年及2017年1~6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6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7个，计划总投资共1,255.97亿元，已投资345.08亿元，累计实现收入169.03亿元，公司现金回流情况由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 8 截至 2017 年 6 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  | 2016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   | 121.33 | 205.00 | 20.18     | 99.31  | 2009.7     |
| 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 | 552.76   | 120.77 | 263.00 | 26.96     | 56.61  | 2016.9     |
| 天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目             | 92.00    | 18.79  | 0.00   | 1.38      | 1.62   | 2015.10    |
| 密云县十里堡镇王各庄棚户区改造项目                | 40.05    | 66.48  | 0.00   | 0.23      | 0.86   | 2016.12    |
| 天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目                 | 200.00   | 12.01  | 20.00  | 10.63     | 10.63  | 2014.5（一期） |
| 丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目                | 130.00   | 5.36   | 0.00   | 0.00      | 0.00   | 尚未开工       |
| 门头沟区棚改项目                         | 45.00    | 0.34   | 0.00   | 0.00      | 0.00   | 尚未开工       |
| 合计                               | 1,255.97 | 345.08 | 488.00 | 59.38     | 169.03 | --         |

资料来源：公司提供

<sup>12</sup> 天津市武清区政府下属公司

总体看，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。

### 商品房开发

在土地储备方面，公司主要通过两种方式获得。一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备，通过该方式取得的土地成本往往远低于公开市场招拍挂取得土地成本，能够降低房地产综合开发成本；另一种是通过招拍挂方式获得出让土地，一般情况之下，通过招拍挂获得的土地产权清晰，便于房地产企业后续快速进入开发运作。截至2017年6月末，公司商品房土地储备30.69万平方米，区域主要分布在北京怀柔、门头沟以及成都双流县等地，具体情况如下。

表9 截至2017年6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 |
|--------------------------|-------|-----------|---------|-------|------|--------|
| 怀柔杨宋镇项目（除0024地块与0026地块外） | 11.84 | 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  |
| 合计                       | 30.69 | --        | --      | 22.60 | --   | --     |

资料来源：公司提供

注：上述地块拟用于商品房项目建设，均已取得土地证和规划证，已落实开发贷款，未来将根据市场情况确定开始实施项目建设的进度。

商品房经营方面：2014~2016年，公司新项目签约面积分别为4.13万平米、23.14万平方米和27.36万平方米，新项目签约金额8.19亿元、47.64亿元和69.23亿元。其中，2015及2016年公司新签约面积和签约金额较2014年大幅增加，主要系达到预售条件房屋规模增加及2016年房地产市场回暖所致；2014~2016年，公司销售回款金额分别为22.05亿元、40.79亿元和89.88亿元，回款金额大幅增长；2014~2016年，公司签约销售均价呈增长态势，特别是2016年增幅较大，主要系当年房地产市场回暖，市场销售价格提升所致，具体情况见下表。截至2017年3月末，公司商品房剩余可出售面积为47.15万平方米。

表10 公司2014~2016年及2017年1~6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  | 2017年1~6月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|
| 开复工面积     | 87.95  | 129.42 | 154.87 | 32.54     |
| 其中：新开工面积  | 17.95  | 12.11  | 56.13  | 32.54     |
| 房屋竣工面积    | 28.91  | 51.01  | 68.56  | 17.55     |
| 在建面积      | 127.95 | 110.62 | 143.87 | 324.76    |
| 新项目签约销售面积 | 4.13   | 23.14  | 27.36  | 21.94     |
| 新项目签约金额   | 8.19   | 47.64  | 69.23  | 40.46     |
| 销售均价      | 1.98   | 2.06   | 2.53   | 1.84      |
| 销售回款金额    | 22.05  | 40.79  | 89.88  | 30.33     |

资料来源：公司提供

商品房开发结算模式方面：一般为公司自筹资金30%作为项目资本金，其余通过股东投入、金融机构贷款解决。项目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2017年6月末，公司主要在建商品房项目规划面积合计180.99万平方米，总投资合计219.85亿元，已完成投资187.33亿元，具体情况如下：

表 11 截至 2017 年 6 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  | 回龙观007等       | 北京市回龙观     | 49.78  | 20.75  | 24.34  |
| 2  | 永定镇居住项目       | 北京市门头沟区    | 27.49  | 28.91  | 27.41  |
| 3  | 亦庄新城          | 北京市亦庄开发区   | 16.87  | 31.95  | 23.62  |
| 4  | 金润.凤凰洲（二期）    | 天津市宝坻区马家店镇 | 3.45   | 1.94   | 0.72   |
| 5  | 顺义高丽营项目（观承别墅） | 北京市顺义区高丽营镇 | 19.48  | 51.00  | 58.17  |
| 6  | 白俄天鹅小区        | 白俄罗斯明斯克市   | 35.83  | 19.32  | 4.58   |
| 7  | 七里渠           | 北京市昌平区     | 28.09  | 65.98  | 48.49  |
| 合计 |               | --         | 180.99 | 219.85 | 187.33 |

资料来源：公司提供

总体看，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年公司未储备土地，随着土地的逐步开发，公司房地产业务土地储备有所减少。

#### 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）和租赁型保障房（包括公共租赁房）等。经济适用房项目盈利一般为3%，限价房的盈利一般为8%，回迁房项目本身无盈利，以土地出让收入弥补支出。

从资金来源方面看，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。

从盈利模式方面看：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保障房配套的商业性房产或棚户区改造中可出售部分销售获得收入。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。

2014~2016年，公司保障房完成投资额波动下降，分别为13.33亿元、4.17亿元和9.02亿元；保障房竣工面积波动下降，分别为26.48万平方米、0.93万平方米和21.94万平方米。2014~2016年及2017年1~6月，公司累计完成保障房建设投资37.59亿元，完成建筑面积51.94万平方米的保障房开发。总体看，近三年公司保障房建设处于建设周期交替期，伴随之前年度开发的保障房项目集中于2014年竣工，2015年公司保障房开发规模呈现暂时性回落，2016年随着新项目的陆续投入，整体保障房开发规模较2015年有所提升，具体情况见下表：

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~6 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 | 2017年1~6月 |
|---------|-------|-------|-------|-----------|
| 保障房完成投资 | 13.33 | 4.17  | 9.02  | 11.07     |
| 保障房竣工面积 | 26.48 | 0.93  | 21.94 | 2.59      |

资料来源：公司提供

2014~2017年6月，公司共完成保障房项目11个，总投资概算为<sup>13</sup>167.32亿元，累计确认收入257.72亿元，已基本全部回款，回款质量良好。

截至2017年6月末，公司在建保障房项目3个，项目总投资金额61.34亿元，已投资金额41.45亿元，具体情况如下：

表 13 截至 2017 年 6 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 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 翠成馨园经济适用房D北区 | 经济适用房 | 21.70 | 6.26  | 23.30 |
| 翠成馨园经济适用房D南区 | 定向安置房 | 25.40 | 6.40  |       |
| 黑庄户定向安置房项目   | 定向安置房 | 43.37 | 48.68 | 18.15 |
| 总计           | --    | 90.47 | 61.34 | 41.45 |

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司保障房建设处于建设周期交替期，2016年随着新项目的陆续投入，整体保障房开发规模较上年有所提升。公司在建保障房项目后续投入资金规模不大。

#### 4. 生产性服务业务

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。

##### 贸易物流

公司贸易物流业务经营主体是北京住总科贸控股集团有限公司，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，2014~2017年6月，物资供应和物流占该板块收入的85%以上。

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；（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。

从销售的上下游看，其中从供应商角度看，2016年前五大供应商合计占比67.23%，集中度较高；从客户角度看，2016年前五大客户合计占61.17%，客户集中度较高。具体情况见下表：

表 14 2016 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          | 采购金额  | 占该板块总成本比例 | 供货品种 |
|----|----------------|-------|-----------|------|
| 1  | 国本(上海)企业发展有限公司 | 12.31 | 35.27     | 钛白粉  |
| 2  | 北京金泰港物流有限公司    | 7.05  | 8.76      | 钢材   |
| 3  | 承德新新钒钛股份有限公司   | 6.84  | 8.50      | 钢材   |

<sup>13</sup> 公司提供的总投资额为概算数，实际投资额应高于该数字。

|    |              |       |       |    |
|----|--------------|-------|-------|----|
| 4  | 宣化钢铁集团有限责任公司 | 5.98  | 7.43  | 钢材 |
| 5  | 中新联进出口公司     | 5.86  | 7.27  | 钢材 |
| 合计 |              | 38.04 | 67.23 | -- |

资料来源：公司提供

表 15 2016 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           | 销售金额  | 占该板块总收入比例 | 销售品种 |
|----|----------------|-------|-----------|------|
| 1  | 北京首钢新钢联科贸有限公司  | 18.95 | 30.69     | 钢材   |
| 2  | 上海中本集团有限公司     | 6.13  | 9.94      | 钛白粉  |
| 3  | 北京鼎合金通经贸有限责任公司 | 5.08  | 8.22      | 红土镍矿 |
| 4  | 北京增钟国际商贸有限公司   | 5.08  | 8.22      | 钛白粉  |
| 5  | 天津物产国际贸易有限公司   | 2.50  | 4.10      | 钢材   |
| 合计 |                | 37.74 | 61.17     | --   |

资料来源：公司提供

总体看，2016年公司生产性服务业务收入大幅增长，生产性服务业务收入占公司收入比重逐年增长，对公司收入形成了良好补充。

#### 5. 经营效率

作为典型的建筑和房地产行业公司，以工程款、房屋销售款为主的应收账款较大，回款速度较慢，资金占用情况较为突出；存货以房地产开发成本为主，对公司的资金规模要求较大。公司2014~2016年的应收账款周转次数分别是5.51次、4.90次和5.63次，近三年公司应收账款周转次数基本保持稳定。公司近三年存货周转次数分别为0.90次、0.71次和0.83次，存货占用水平较高但属于行业正常范畴。公司总资产周转次数近三年分别为0.49次、0.44次和0.47次，相对于公司庞大的资产规模而言，公司的资产周转效率尚可。

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

（1）市场竞争加剧。整体建筑行业的市场竞争趋于激烈，特别是建筑施工行业处于完全竞争行业，若公司不能有效增强行业竞争优势，巩固行业优势地位，可能造成市场份额下滑，从而对公司经营业绩造成一定的不利影响。

（2）房地产政策调整。受制于近年来国家不断出台各种房地产业发展的政策，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，倘若未来国家对房地产行业的调控发生变化，将对公司的收益情况造成一定影响。

（3）公司土地储备减少。2016年以来，公司未储备土地，随着土地的逐步开发，公司房地产业务土地储备有所减少，未来公司储备土地的难度及成本将对公司经营带来一定的挑战。

（4）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。特别是钢材贸易占贸易业务的80%以上，近年来钢价波动较大，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。

（5）资金占压较为突出。土地一级开发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

“十三五”时期，公司的发展定位是“打造国内知名的投资建设运营服务商”，两大主业为“建

筑工程，房地产开发经营、物业管理”，培育业务为“文化创意，物流仓储服务，设计和咨询服务业（工程技术、咨询服务）”，具体为：

投资：是公司业务发展“微笑曲线”价值链的最前端，重点聚焦城市功能改造提升、新型城镇化、基础设施、民生保障、节能环保、产业培育及资本运作等范围和领域。

建设：是公司业务发展“微笑曲线”价值链的最低端和最长期，重点聚焦大型综合性开发项目建设、基础设施建设、住宅工业化、安装装饰、园林绿化、自有开发项目建设等范围和领域。

运营：是公司业务发展“微笑曲线”价值链的后端重要环节，是传统产业转型与升级的重要方向，重点聚焦商业、物流、科技、文化等园区地产、养老地产运营，PPP项目运营，智能、绿色建筑运营维护等范围和领域。

服务：是公司业务发展“微笑曲线”价值链的末端环节，是模式创新、标准创制的重要领域，重点聚焦设计咨询、建筑科技研发、建筑人力资源服务、现代物流、金融及孵化器服务等范围和领域。

总体看，公司发展目标清晰、定位合理。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2014~2016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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年半年度财务数据未经审计。公司财务报表依据财政部发布的《企业会计准则—基本准则》及其他相关规定编制。

会计政策变更方面，2016年，根据《增值税会计处理规定》（财会[2016]22号）的规定，2016年5月1日之后发生的与增值税相关交易，影响资产、负债等金额的，公司按该规定调整，将利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目，房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等原计入管理费用的相关税费，调整计入“税金及附加”。受此影响，2016年度，公司“税金及附加”增加3,553.72万元，管理费用相应减少。

合并范围方面，2016年公司新增2家二级子公司和10家三级子公司，截至2016年末，公司合并范围共拥有子公司85家，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。

表 16 2014~2016 年公司合并报表范围变动情况

| 年份    | 新增纳入合并报表范围的公司              |           | 不再纳入合并报表范围的公司          |                      |
|-------|----------------------------|-----------|------------------------|----------------------|
| 2014年 | 北京住总市政道桥工程有限责任公司（二级子公司）    | 投资设立      | 明斯克北京饭店有限责任公司（二级子公司）   | 控制权转移至北京首都旅游集团有限责任公司 |
|       | 北京住海石油销售有限公司等8家（三级子公司）     | 收购和投资设立   | 洛阳住总宇泰房地产开发有限公司（三级子公司） | 不再对其形成控制             |
| 2015年 | 北京住总绿都投资开发有限公司等2家（二级子公司）   | 投资设立      | 北京金第润鸿房地产开发有限公司（三级子公司） | 全部股权已被转让             |
|       | 北京天功科技投资有限公司等3家（三级子公司）     | 投资设立      |                        |                      |
| 2016年 | 北京住总置地有限公司等2家（二级子公司）       | 投资设立和形成控制 | 北京金第圣融投资有限公司等4家（三级子公司） | 注销和已被挂牌转让            |
|       | 阿克苏京城住四建设工程有限公司等10家（三级子公司） | 投资设立和形成控制 |                        |                      |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

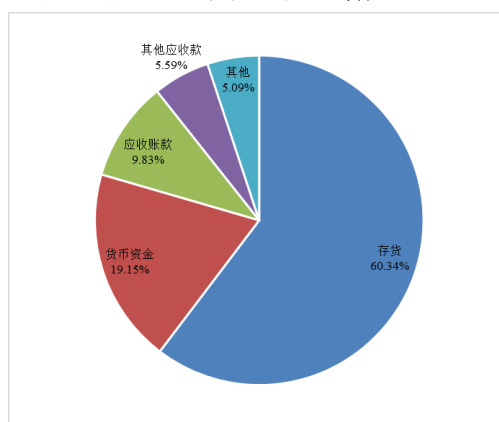
## 2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 30.53%。截至 2016 年末，公司合并资产总额为 798.76 亿元，较年初增长 55.30%，流动资产和非流动资产均有所增长。从资产结构看，流动资产占 77.89%，非流动资产占 22.11%，以流动资产为主。

### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 22.42%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。截至 2016 年末，公司流动资产 622.14 亿元，较年初增长 37.74%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 19.15%）、应收账款（占 9.83%）、其他应收款（占 5.59%）和存货（占 60.34%）构成。

图 4 截至 2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 39.96%。截至 2016 年末，公司货币资金 119.17 亿元，较年初大幅增长 91.99%，主要系公司加大融资力度以及预售回款规模增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占 90.46%）和其他货币资金（占 4.49%）构成。公司受限资金为 3.02 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。

2014~2016 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 24.36%。截至 2016 年末，公司应收账款账面价值 61.15 亿元，较年初增长 25.78%，主要系应收项目施工款大幅增长所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额为 61.93 亿元，占账面余额的 99.94%，从账龄看，1 年以内的占 79.67%、1~2 年的占 7.40%，3 年以上的占 8.72%，账龄较合理；从应收账款欠款集中度看，前五名欠款方合计占 28.18%，集中度较低，且欠款方为政府、事业单位等合作单位，回款风险较小。截至 2016 年末，公司应收账款计提坏账准备 0.81 亿元，计提比例为 1.30%。

表 17 截至 2016 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

| 欠款方               | 金额    | 占比    |
|-------------------|-------|-------|
| 天津市北辰区小淀镇人民政府     | 10.63 | 17.15 |
| 天津市武清区人民政府杨村街道办事处 | 2.60  | 4.19  |
| 刚果布大工委            | 1.80  | 2.90  |
| 中央国家机关公务员住宅建设服务中心 | 1.36  | 2.19  |
| 南开大学              | 1.08  | 1.75  |
| 合计                | 17.46 | 28.18 |

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年,公司其他应收款呈波动上升趋势。截至 2015 年末,公司其他应收款账面价值 41.53 亿元,较年初增长 27.99%,主要系公司与北京金第万科房地产开发有限公司和北京祥业万科房地产开发有限公司往来款增加所致。截至 2016 年末,公司其他应收款账面价值 34.75 亿元,较年初下降 16.33%,主要系公司收回部分往来款所致。截至 2016 年末,单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额 1.48 亿元,占账面余额的 4.06%;按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 34.93 亿元,占账面余额的 95.89%,从账龄看,1 年以内的占 82.87%、1~2 年的占 8.71%,其余账龄为 2 年以上,账龄较合理。从集中度看,前五名欠款方占 52.37%,集中度较高,且主要系应收公司股东、联营企业等往来款。公司应收北京华运达房地产开发有限公司的前期土地开发费 0.67 亿元,针对该欠款公司已于 2011 年诉诸法律手段并胜诉,根据公司董事会决议,对该款项全额计提坏账准备。除该笔款项外,其余款项回款风险较小。公司其他应收款计累计提坏账准备 1.68 亿元,计提比例为 4.60%,坏账准备计提较充分。

表 18 截至 2016 年末公司其他应收款前五名情况(单位:亿元、%)

| 欠款方             | 金额    | 占比    | 账龄    | 款项性质   | 坏账准备 |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|------|
| 北京融创恒基地产有限公司    | 7.31  | 20.07 | 1 年以内 | 股东借款   | --   |
| 北京市土地整理储备中心     | 6.60  | 18.12 | 1 年以内 | 保证金    | --   |
| 北京金第万科房地产开发有限公司 | 4.14  | 11.37 | 1 年以内 | 联营单位借款 | --   |
| 北京华运达房地产开发有限公司  | 0.67  | 1.85  | 5 年以内 | 执行案款   | 0.67 |
| 天津市宝坻区林亭口镇财政办公室 | 0.35  | 0.96  | 1 年以内 | 意向金    | --   |
| 合计              | 19.08 | 52.37 | --    | --     | 0.67 |

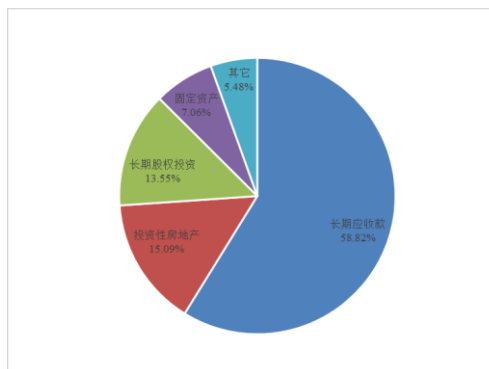
资料来源:公司审计报告

2014~2016 年,公司存货逐年增长,年均复合增长 22.85%。截至 2016 年末,公司存货净值 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,使得房地产开发成本大幅增加所致。公司存货以工程施工、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%。截至 2016 年末,公司合计累计提存货跌价准备 3.11 亿元,存货跌价准备主要来自于鞍山金第嘉苑房地产项目和豪润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

2014~2016 年,公司非流动资产逐年增长,年均复合增长 81.46%。截至 2016 年末,公司非流动资产 176.62 亿元,较年初大幅增长 181.81%,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 58.82%)、长期股权投资(占 13.55%)、投资性房地产(占 15.09%)和固定资产(占 7.06%)构成。

图 5 截至 2016 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016 年，公司新增 103.89 亿元长期应收款，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款项，大规模的长期应收款对公司资金形成较大占用。

2014~2016 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 46.01%。截至 2016 年末，公司长期股权投资 23.94 亿元，较年初增长 34.55%，主要系公司新增对北京东方双龙时代置业有限公司 6.31 亿元股权投资，同时追加对北京首开住总安泰置业有限公司 1.51 亿元投资所致。2016 年，公司按照权益法确认的投资收益为 4.10 亿元。

2014~2016 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 8.02%。截至 2016 年末，公司投资性房地产 26.65 亿元，较年初增长 11.98%，主要系固定资产转入所致。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。

2014~2016 年，公司固定资产账面价值逐年增长，年均复合增长 6.24%。截至 2016 年末，公司固定资产账面价值 12.47 亿元，较年初增长 11.22%，主要系当年增加房屋、建筑物 2.46 亿元所致。公司固定资产主要包括房屋及建筑物（占 70.04%）、机器设备（占 15.82%）和其他（占 6.49%），固定资产累计折旧 13.55 亿元，成新率 47.51%，成新率较低。

截至 2016 年末，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 15.65%，主要为货币资金、存货、固定资产和投资性房地产，受限金额分别为 3.20 亿元、107.75 亿元、0.47 亿元和 13.58 亿元。整体看，公司资产受限比例一般。

截至 2017 年 6 月末，公司合并资产总额 937.57 亿元，较年初增长 17.38%，主要系非流动资产增长所致。从资产构成看，由于非流动资产的大幅增长，非流动资产占比较年初上升 6.31 个百分点至 28.42%，流动资产占比下降至 71.58%。公司流动资产 671.08 亿元，较年初增长 7.87%，主要系公司预付材料款、工程款及存货大幅增长所致；非流动资产 266.49 亿元，较年初增加 89.87 亿元，主要系公司一级土地开发项目投入增加，应收土地整理拆迁款增加 94.86 亿元所致。

总体看，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，货币资金和存货占比较高，应收款项规模较大，且存货以工程施工及房地产开发成本为主，资产流动性一般。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。整体看，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2014~2016 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 26.54%。截至 2016 年末，公司负债总额 640.41 亿元，较年初增长 48.15%，主要系非流动负债增长所致。公司流动负债占 63.43%，非流动负

债占 36.57%，以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 24.75%。截至 2016 年末，公司流动负债 406.20 亿元，较年初大幅增长 44.82%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 22.98%）、应付账款（占 19.91%）、预收款项（占 21.07%）、其他应付款（占 21.93%）和一年内到期的非流动负债（占 9.39%）构成。

图 6 截至 2016 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款分别为 62.68 亿元、59.18 亿元和 93.33 亿元，呈波动增长趋势。截至 2015 年末，公司短期借款较年初下降 5.59%，主要系信用借款减少所致。截至 2016 年末，公司短期借款较年初增长 57.72%，主要系业务规模扩大，融资增加所致。公司短期借款主要以信用借款（占 76.45%）和保证借款（占 15.64%）为主。

2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 14.70%。截至 2016 年末，公司应付账款 80.87 亿元，较年初增长 24.99%，主要系因业务增加公司应付建筑工程款增加所致。

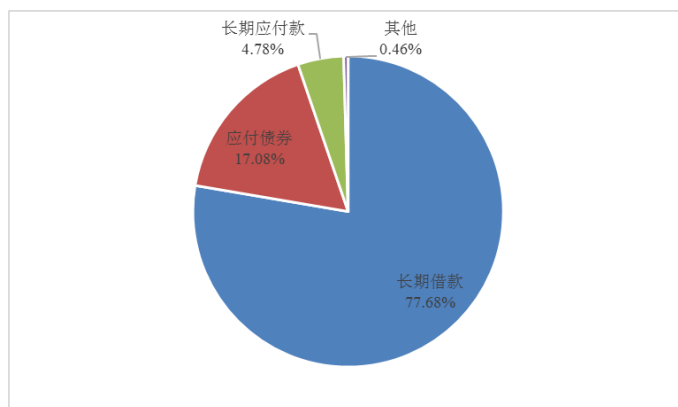
2014~2016 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 109.21%。截至 2016 年末，公司预收款项 85.58 亿元，较年初大幅增长 2.91 倍，主要系公司房地产开发业务大幅增加，预收客户款项相应增加所致。

2014~2016 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 32.61%。截至 2016 年末，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。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，年均复合下降 16.13%。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债 38.15 亿元，较年初下降 13.49%，主要系将于一年内到期的长期借款大幅减少所致。

2014~2016 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 29.84%。截至 2016 年末，公司非流动负债 234.21 亿元，较年初增长 54.31%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 77.68%）、应付债券（占 17.08%）和长期应付款（占 4.78%）构成。

图 7 截至 2016 年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 21.69%。截至 2016 年末，公司长期借款 181.94 亿元，较年初增长 29.33%，主要系公司业务规模扩大，融资增加所致。从到期期限看，公司将于 2018 年到期 39.03 亿元，于 2019 年到期 70.05 亿元，于 2020 年到期 4.42 亿元，于 2021 年及以后到期 68.44 亿元，公司在 2018 和 2019 年将面临一定的集中偿付压力。

2014~2016 年，公司应付债券分别为 13.00 亿元、8.00 亿元和 40.00 亿元，呈波动增长趋势。截至 2016 年末，公司应付债券较年初大幅增长 400.00%，主要系 2016 年公司发行三期公司债券合计 40.00 亿元，同时将 8.00 亿元企业债和 20.00 亿元超短期融资券转入到一年内到期的应付债券综合所致。公司应付债券主要集中在 2018 年及 2019 年到期，其中 2018 年到期 15.00 亿元，2019 年到期 25.00 亿元，届时将存在一定的集中偿付压力。

表 19 公司应付债券明细（单位：亿元、年、%）

| 债券简称     | 发行规模  | 发行期限   | 起息日       | 到期日       | 利率   |
|----------|-------|--------|-----------|-----------|------|
| 16 住总 01 | 15.00 | 5（3+2） | 2016-2-24 | 2021-2-24 | 3.55 |
| 16 住总 02 | 20.00 | 5（3+2） | 2016-3-28 | 2021-3-28 | 4.20 |
| 16 住总 03 | 5.00  | 5（3+2） | 2016-5-20 | 2021-5-20 | 4.50 |
| 合计       | 40.00 | --     | --        | --        | --   |

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2014~2016 年，公司长期应付款分别为 1.98 亿元、1.97 亿元和 11.19 亿元，呈波动增长趋势。截至 2016 年末，公司长期应付款较年初增加 9.22 亿元，主要系当年新增小区配套管网融资租赁费 9.24 亿元。公司长期应付款主要由代管基金、小区配套管网融资租赁费、中联重科融资租赁（中国）有限公司构成，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。

2014~2016 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 19.82%。截至 2016 年末，公司长期债务 368.92 亿元，较年初增长 39.12%，主要系长期债务增长所致。公司全部债务中短期债务金额 137.74 亿元（占 37.34%），长期债务金额 231.18 亿元（占 62.66%），以长期债务为主。截至 2016 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 80.18%、69.97%和 59.35%，分别较年初下降 3.87 个百分点、6.40 个百分点和 5.08 个百分点。整体看，公司负债水平有所下降，但债务负担仍属较重。

公司于 2015 年发行第一期含权中期票据 10.00 亿元，为永续中票，公司将其作为永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债券的性质及特点，将其从所有者权益-其他权

益工具调整至长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算。根据测算结果，若将该永续票据认定为普通债券，截至 2016 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将变化为 81.43%、71.86%和 61.92%，较调整前分别上升 1.25 个百分点、1.90 个百分点和 2.57 个百分点，债务负担稍有加重，如下表所示。

表 20 将永续债券调整至长期债务后相关指标变动情况（单位：%）

| 指标        | 调整前   | 调整后   | 变动情况         |
|-----------|-------|-------|--------------|
| 资产负债率     | 80.18 | 81.43 | 上升 1.25 个百分点 |
| 全部债务资本化比率 | 69.97 | 71.86 | 上升 1.90 个百分点 |
| 长期债务资本化比率 | 59.35 | 61.92 | 上升 2.57 个百分点 |

资料来源：联合评级整理

截至 2017 年 6 月末，公司负债总额为 775.89 亿元，较年初增长 21.16%，主要系非流动负债增长所致。从负债构成看，由于非流动负债的大幅增长，非流动负债占比较年初上升 7.24 个百分点至 43.81%，流动资产占比下降至 56.19%。公司流动负债 435.97 亿元，较年初增长 7.33%，主要系其他应付款增长所致。非流动负债 339.92 亿元，较年初增长 45.14%，主要系长期借款增长所致。截至 2017 年 6 月末，公司全部债务 487.01 亿元，其中短期债务 150.07 亿元，长期债务 336.94 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 82.76%、75.08%和 67.57%，分别较年初上升 2.58 个百分点、5.11 个百分点和 8.23 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，公司加大了外部融资力度，负债规模逐年增长，公司负债以非流动负债为主。考虑到永续债券的性质以及公司在建项目和新开工项目仍对资金存在较高需求，预计公司债务负担将呈进一步加重趋势。

### 所有者权益

2014~2016 年，由于公司发行永续中票和少数股东权益的大幅增长，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 51.67%。截至 2016 年末，公司所有者权益 158.35 亿元，较年初大幅增长 92.92%，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使得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 48.27 亿元（占 30.48%），较年初增长 6.15%，主要系实收资本和未分配利润的增长所致。其中实收资本占 27.41%、资本公积占 12.37%、其他权益工具占 20.72%、盈余公积占 11.27%、未分配利润占 26.66%。

2014~2016 年，受近三年公司业务范围扩张，纳入合并范围的控股子公司不断增加使得少数股东权益逐年增长，近三年分别为 31.20 亿元、36.61 亿元和 110.08 亿元。

2014~2016 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 6.23%。截至 2016 年末，公司实收资本 13.23 亿元，较年初增长 6.68%，主要系 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。

截至 2017 年 6 月末，公司所有者权益 161.68 亿元，较年初增长 2.10%，主要系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 48.46 亿元（占 29.98%），较年初变化不大，但公司归属于母公司所有者权益占比持续降低。其中实收资本占 27.29%、资本公积占 12.32%、其他权益工具占 20.63%、盈余公积占 11.22%、未分配利润占 26.98%。整体看，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，所有者权益稳定性不高。

整体看，近三年公司所有者权益中少数股东权益逐年增长，公司归属于母公司所有者权益中未

分配利润占比较大，公司所有者权益结构稳定性不高。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，受益于房地产业务结转收入的大幅增长，公司营业收入分别为205.91亿元、217.70亿元和310.37亿元，逐年增长，年均复合增长22.77%。公司营业成本相应增长，近三年分别为175.99亿元、185.71亿元和269.70亿元，年均复合增长23.79%。同期，公司营业利润率分别为11.62%、11.03%和10.63%，呈逐年下降趋势。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长6.32%。2016年，公司期间费用26.75亿元，较上年增长9.77%，主要系管理费用增长所致。从期间费用构成看，销售费用占9.87%，管理费用占59.08%，财务费用占31.04%。2016年，公司管理费用为15.81亿元，较上年增长20.25%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用为8.31亿元，较上年减少12.70%，主要系利息支出资本化较多所致；销售费用2.64亿元，较上年增长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带动销售费用增长所致。2014~2016年，公司费用收入比分别为11.49%、11.20%和8.62%，公司费用控制能力逐年提高。

2014~2016年，公司资产减值损失分别为0.18亿元、1.81亿元和2.64亿元，年均复合增长282.08%，2016年资产减值损失较上年增长45.98%，主要系存货跌价损失和坏账损失增长所致。同期，公司投资收益分别为3.54亿元、6.66亿元和4.15亿元，2016年公司投资收益较上年减少37.64%，主要系按权益法核算的长期股权投资收益减少所致。近三年，公司投资收益占营业利润的比重分别为97.06%、146.66%和53.38%，公司营业利润对投资收益的依赖程度有所下降，但仍较大。

从营业外收入看，公司营业外收入主要为政府补助和非流动资产处置利得，2014~2016年分别为0.80亿元、0.45亿元和0.62亿元，呈波动下降趋势。2016年，公司营业外收入较上年增长37.41%，其中政府补助0.22亿元。公司利润总额对营业外收入依赖较小。

从盈利指标看，2016年，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3.69%、2.88%和4.59%，分别较上年下降0.72个百分点、下降0.45个百分点和上升0.17个百分点，公司各项盈利指标处于一般水平。整体看，公司盈利能力一般。

2017年1~6月，公司实现营业收入193.68亿元，较上年同期增长41.44%，主要系公司房地产开发板块收入增加所致；实现净利润3.60亿元，较上年同期增长49.48%。

总体看，伴随公司整体业务规模的扩大，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，但公司各项盈利指标处于一般水平，整体盈利能力一般。

#### 5. 现金流

从经营活动看，2014~2016年公司经营活动产生的现金流入快速增长，分别为293.33亿元、306.68亿元和596.26亿元，年均复合增长42.57%。2016年公司销售商品提供劳务收到的现金为303.74亿元，较上年增长50.32%；收到其他与经营活动有关的现金292.50亿元，较上年增长179.85%，主要系公司与其他单位合作开发的房地产项目往来款增加所致。2014~2016年公司经营活动产生的现金流出波动增长，分别为356.38亿元、284.59亿元和677.94亿元。2016年，公司购买商品接受劳务支付的现金为297.04亿元，较上年增长65.73%，主要系公司土地一级开发业务投入增长所致；支付其他与经营活动有关的现金350.80亿元，较上年大幅增长325.46%，主要系公司与其他单位合作开发的房地产项目支出增长所致。2016年，公司经营活动由净流入转为净流出，净流出额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。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 97.38%、92.82%和 97.86%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 1.62 亿元、0.18 亿元和 6.09 亿元，呈波动增长趋势，主要系取得投资收益收到的现金波动所致；同期，公司投资活动现金流出分别为 7.26 亿元、20.12 亿元和 12.22 亿元，其中 2016 年主要为支付其他与投资活动有关的现金（支付的地价款）5.83 亿元、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.15 亿元。近三年，公司投资活动产生的现金流量均呈净流出状态，2016 年，公司投资活动净流出额 6.13 亿元。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量分别为 190.30 亿元、190.52 亿元和 356.60 亿元，年均复合增长 36.89%，主要系公司取得借款收到的现金逐年增长所致。同期，筹资活动现金流出分别为 123.25 亿元、192.97 亿元和 212.12 亿元，年均复合增长 31.19%，主要系偿还债务支付的现金逐年增长所致。2016 年，公司筹资活动由净流出转为净利润，净流入金额为 144.48 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营现金净流出 121.93 亿元，主要系公司一级土地开发业务持续加大项目投资所致。公司投资活动现金净流入 7.79 亿元，主要系子公司处置长期股权投资导致投资活动现金流入增加所致。公司筹资活动现金净流入 105.51 亿元，主要系公司融资规模持续扩大所致。

总体看，随着公司建筑施工项目及土地一级开发业务投入增加，经营活动现金流净流出规模加大，公司主要依赖外部融资来满足资金需求。考虑到未来建筑施工及房地产项目投资规模，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，2014~2016 年公司流动比率分别为 1.59 倍、1.61 倍和 1.53 倍；速动比率分别为 0.64 倍、0.64 倍和 0.61 倍，均处于较稳定水平。同期，随着公司现金类资产的大幅增长，公司现金短期债务比逐年增长，近三年分别为 0.50 倍、0.53 倍和 0.87 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，随着计入财务费用利息支出波动，2014~2016 年公司 EBITDA 呈波动增长趋势，近三年分别为 19.00 亿元、18.83 亿元和 21.00 亿元。2016 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 39.35%）、折旧（占 9.15%）和计入财务费用的利息支出（占 50.56%）构成。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.96 倍、0.98 倍和 1.10 倍，EBITDA 对利息的保障能力程度一般；同期，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.07 倍、0.07 倍和 0.06 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2017年6月末，公司对外担保余额为1,200万元，被担保人为北京北控住总河西水环境治理有限责任公司，担保期限为2017年4月28日至2018年4月27日，公司对外担保比率较低。

截至2017年6月末，公司涉诉金额在1,000万元以上的案件共5起，涉及金额3.28亿元，具体情况如下表所示：

表 21 截至 2017 年 6 月末公司重大诉讼情况（单位：万元）

| 原告            | 被告            | 涉案金额      | 案由     | 所处阶段     |
|---------------|---------------|-----------|--------|----------|
| 北京住总集团有限责任公司  | 北京爱家房地产开发有限公司 | 20,832.00 | 施工合同纠纷 | 审理阶段     |
| 北京住总集团有限责任公司  | 河北旅游职业学院      | 6,817.06  | 施工合同纠纷 | 审理阶段     |
| 金坛市唐王建筑工程有限公司 | 北京住总集团有限责任公司  | 1,564.35  | 施工合同纠纷 | 按协议履行中   |
| 唐孝才           | 北京住总集团有限责任公司  | 1,769.37  | 借款合同纠纷 | （驳回起诉）结案 |
| 北京三元建设有限公司    | 北京住总集团有限责任公司  | 1,858.62  | 施工合同纠纷 | 按协议履行中   |
| 合计            | --            | 32,841.40 | --     | --       |

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月末，公司获得银行授信额度为 239.70 亿元，尚未使用额度为 145.18 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 8 月 16 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，公司长短期偿债能力均为一般水平，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，公司整体偿债能力很强。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月末，公司全部债务为 487.01 亿元，本期拟发行债券规模为 30.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债规模较小，对公司负债结构影响不大。

以 2017 年 6 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 30.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 83.29%、76.18%和 69.41%，分别较发行前上升 0.53 个百分点、1.10 个百分点和 1.84 个百分点，公司债务负担有所加重，考虑到公司募集资金用于偿还公司及下属公司的债务，在其他因素不变的情况下，公司债务指标实际值将低于预测值。

### 2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 21.00 亿元，为本期公司债券发行额度（30.00 亿元）的 0.70 倍，EBITDA 对本期债券覆盖程度较高；2016 年经营活动产生的现金流入 596.26 亿元，为本期公司债券发行额度（30.00 亿元）的 19.88 倍，公司经营活动现金流入对本期债券覆盖程度较高。

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，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

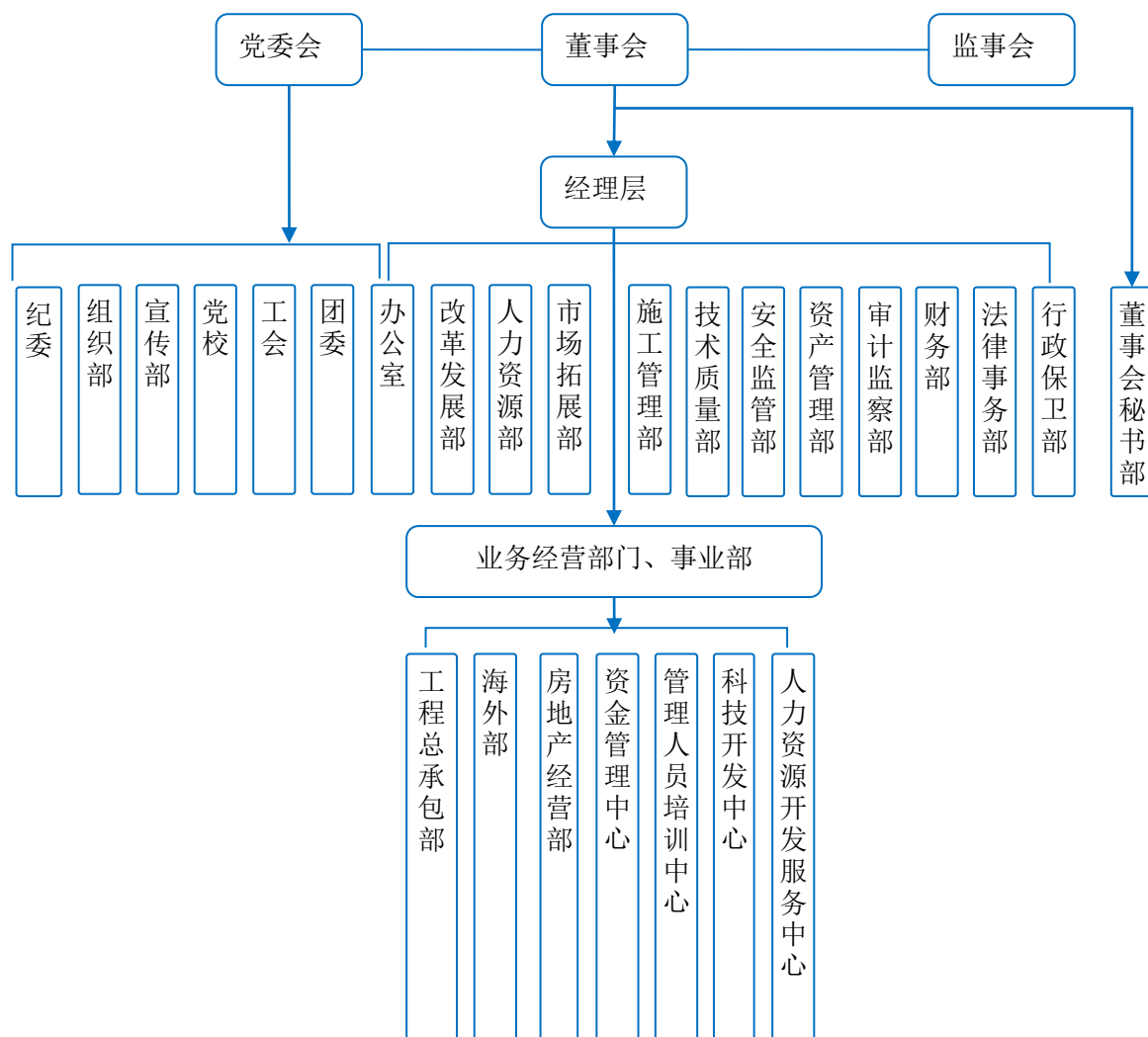
## 九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了公司建筑施工资质齐全且资质等级高、建设经验丰富，品牌优势显著，房地产开发产业链完整，综合竞争实力较强等多方面的优势。同时，联合评级也关注到公司主营业务面临较大的宏观经济政策影响、未来储备土地对公司经营带来一定的挑战、债务负担重和应收类款项对资金形成较大占用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、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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

## 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                | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1~6 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 资产总额 (亿元)         | 468.79 | 514.34 | 798.76 | 937.57       |
| 所有者权益 (亿元)        | 68.84  | 82.08  | 158.35 | 161.68       |
| 短期债务 (亿元)         | 121.06 | 116.48 | 137.74 | 150.07       |
| 长期债务 (亿元)         | 135.90 | 148.70 | 231.18 | 336.94       |
| 全部债务 (亿元)         | 256.97 | 265.18 | 368.92 | 487.01       |
| 营业收入 (亿元)         | 205.91 | 217.70 | 310.37 | 193.68       |
| 净利润 (亿元)          | 2.51   | 3.33   | 5.51   | 3.60         |
| EBITDA (亿元)       | 19.00  | 18.83  | 21.00  | --           |
| 经营性净现金流 (亿元)      | -63.06 | 22.09  | -81.68 | -121.93      |
| 应收账款周转次数 (次)      | 5.51   | 4.90   | 5.63   | --           |
| 存货周转次数 (次)        | 0.90   | 0.71   | 0.83   | --           |
| 总资产周转次数 (次)       | 0.49   | 0.44   | 0.47   | --           |
| 现金收入比率 (%)        | 97.38  | 92.82  | 97.86  | 71.22        |
| 总资本收益率 (%)        | 5.10   | 4.40   | 3.69   | --           |
| 总资产报酬率 (%)        | 3.88   | 3.33   | 2.88   | --           |
| 净资产收益率 (%)        | 4.02   | 4.42   | 4.59   | --           |
| 营业利润率 (%)         | 11.62  | 11.03  | 10.63  | 10.04        |
| 费用收入比 (%)         | 11.49  | 11.20  | 8.62   | 7.71         |
| 资产负债率 (%)         | 85.32  | 84.04  | 80.18  | 82.76        |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 78.87  | 76.36  | 69.97  | 75.08        |
| 长期债务资本化比率 (%)     | 66.38  | 64.43  | 59.35  | 67.57        |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 0.96   | 0.98   | 1.10   | --           |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.07   | 0.07   | 0.06   | --           |
| 流动比率 (倍)          | 1.59   | 1.61   | 1.53   | 1.54         |
| 速动比率 (倍)          | 0.64   | 0.64   | 0.61   | 0.63         |
| 现金短期债务比 (倍)       | 0.50   | 0.53   | 0.87   | 0.77         |
| 经营现金流动负债比率 (%)    | -24.18 | 7.88   | -20.11 | -27.97       |
| EBITDA/本期发债额度 (倍) | 0.63   | 0.63   | 0.70   | --           |

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、2017 年半年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。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                        |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 年均复合增长率           | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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)                                                           |
| <b>本次公司债券偿债能力</b> |                                                                                             |
| 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+应付短期融资款+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。

## 联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京住总集团有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京住总集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京住总集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京住总集团有限责任公司的相关状况，如发现北京住总集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京住总集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京住总集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京住总集团有限责任公司、监管部门等。

