

信用等级公告

联合[2019]185 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 2019 年拟公开发行公司债券（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 2019 年拟公开发行公司债券（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：

二零一九年一月二十日

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

2019 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 18 亿元
债券期限：品种一：5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；
品种二：5 年期
还本付息方式：按年付息，到期一次还本
评级时间：2019 年 1 月 31 日
主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
资产总额（亿元）	514.34	798.74	1,115.84	1,225.88
所有者权益（亿元）	82.08	158.34	216.01	207.89
长期债务（亿元）	148.70	231.17	464.43	518.95
全部债务（亿元）	265.18	368.91	595.52	658.64
营业收入（亿元）	217.70	310.37	380.43	305.45
净利润（亿元）	3.33	5.31	6.44	6.98
EBITDA（亿元）	18.83	20.87	22.52	--
经营性净现金流（亿元）	22.09	-81.68	-237.74	-44.58
营业利润率（%）	11.03	10.64	9.93	7.56
净资产收益率（%）	4.41	4.42	3.44	--
资产负债率（%）	84.04	80.18	80.64	83.04
全部债务资本化比率（%）	76.36	69.97	73.38	76.01
流动比率（倍）	1.61	1.53	1.52	1.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.09	0.79	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.05	1.16	1.25	--

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 年前三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核算。

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”）的评级反映了公司作为北京市国资委下属的大型建筑施工及房地产开发企业，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，北京市土地一级开发规模较大，综合竞争实力较强等多方面的优势。同时，联合评级也关注到土地一级开发项目对公司资金形成较大的占用、资产负债率较高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。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. 公司建筑施工资质齐全，建筑业务新签合同额不断增长，综合竞争实力强。

3. 公司商品房开发项目多位于北京、天津等城市，北京市内土地储备充足，未来去化压力不大。此外，公司在北京市、天津市承接了大规模的土地一级开发项目，未来房地产板块收入有保障。

关注

1. 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；公司资产负债率较高，2017 年债务负担加重，在 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

袁琳

电话：010-85172818

邮箱：yuanl@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：



联合信用评级有限公司

袁琳

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。历经多次增资，截至 2017 年末，公司注册资本及实收资本均为 13.41 亿元。2018 年 9 月，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于拨付 2018 年国有资本经营预算资金的通知》，2018 年国有资本经营预算安排资金 0.30 亿元增加公司国家资本金，用于支持内装工业化配套技术研发及产品产业化项目，本次增资尚未完成工商登记变更。截至 2018 年 9 月末，公司实收资本 13.71 亿元，注册资本为 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。

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；室内外装饰装潢；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 2018 年 9 月末，公司本部设市场拓展部、研究发展部、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 19 个职能部门和工程总承包部、海外建设工程部及房地产经营部等 8 个事业部（详见附件 1），在职员工 10,025 人。截至 2018 年 9 月末，公司拥有纳入合并范围子公司 93 家。

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 9 月末，公司合并资产总额 1,225.88 亿元，负债总额 1,017.99 亿元，所有者权益 207.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 65.75 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 305.45 亿元，净利润 6.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额-44.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.00 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

本期债券名称为“北京住总集团有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模为不超过 18 亿元，分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。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，拟用于偿还公司到期债务。

三、行业分析

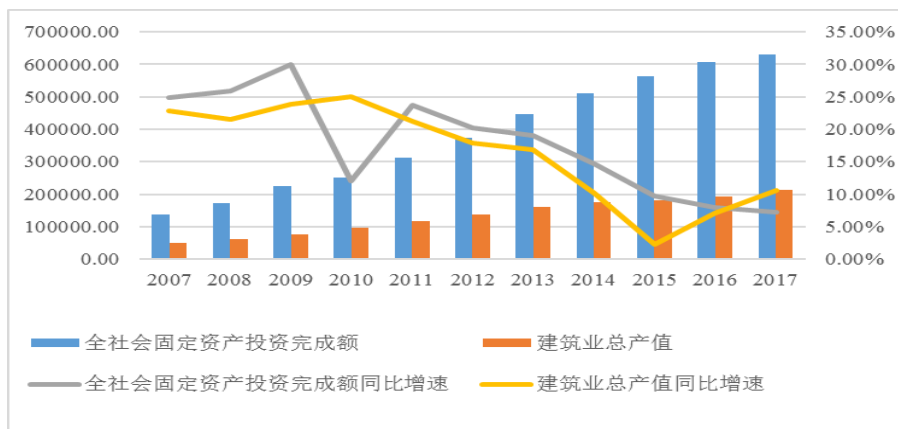
公司主营建筑安装与市政施工、房地产开发以及相关配套服务，主要涉及建筑行业和房地产行业。基于此，本报告行业分析围绕上述两个行业展开。

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，比上年增长 6.6%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6,745 亿元，增长 4.6%，其中国有控股企业实现利润 1,879 亿元，增长 6.8%。经国家统计局初步核算，2017 年全国建筑业总产值达 213,954 亿元，同比增长 10.5%，保持上升趋势。2018 年上半年，全国建筑业总产值 94,790 亿元，较上年同期增长 10.4%。

图 1 2007~2017 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

注：2017 年数据为全国固定资产投资（不含农户）

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	7,491.78

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

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过近二十年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2015年，我国房地产开发投资95,978.84亿元，同比增长1.00%，增速继续同比下滑9.50个百分点；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102,581.00亿元，同比增长6.88%；2017年，我国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年同期上升0.16个百分点。其中，住宅投资75,148亿元（占比为68.44%），同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点；办公楼投资6,761亿元（占比6.16%），同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点；商业营业用房投资15,639亿元（占比14.24%），同比减少1.26%。2018年1~11月，全国房地产开发投资110,083.00亿元，同比增长9.90%，增速与前10月持平，但较前9月回落0.2个百分点，在土地购置费和新开工持续高增长下继续维持在高位。

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，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年同期下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，上升3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%。2018年1~11月，房地产开发企业到位资金150,076.84亿元，同比增长7.60%。其中，国内贷款同比下降3.70%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限影响，但下降幅度较前10月有所收窄；自筹资金同比增长10.00%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长9.68%，处于2018年较高位，主要系房企加快回款所致。2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，以及货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但融资依然较紧张，资金压力依然较大。

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%。2018年1~11月，全国房地产销售面积148,604.00万平方米，同比增长1.40%，增速自8月之后开始收窄；全国房地产销售金额129,508.00亿元，同比增长12.10%，增速较1~10月回落0.40个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于2015年6月以来的相对低位。2018年1~11月，房地产开发企业房屋施工面积804,886.01万平方米，同比增长4.70%；房屋竣工面积66,855.74万平方米，同比减少12.30%；商品房待售面积52,627万平方米，

较 2017 年底减少 10.69%。

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。

行业政策方面，2017 年 4 月 6 日，住房和城乡建设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。

2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，2016 年以来房地产投资增速有所回升，但开始以稳定健康增长为主要目标导向，房企拿地趋于理性，但融资环境趋紧，房企资金压力较大。政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市内部则出现分化，2018 年政策继续坚持“房住不炒”总基调，但因城施策，部分城市政策出现微调。

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，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建筑工程施工总承包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 2018 年 9 月末，公司资产总额 1,225.88 亿元，所有者权益 207.89 亿元，合并报表范围拥有子公司 93 家。

公司具有丰富的建筑施工经验，品牌优势明显。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。同时，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、市政施工项目上区域优势明显，获得政府的大力支持。

2. 人员素质

截至本报告出具日，公司现有董事6名，另1名董事尚待北京市国资委委派。现有监事6名，仅有2名监事可履职¹。公司董事、监事及高级管理人员共18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。

公司财务总监张恒跃先生，1962年出生，大专学历，高级会计师。历任北京矿务局财务处成本科副科长、科长、财务处生产财务科科长、财务处副处长、财务处处长；北京京煤集团有限责任公司副总会计师、总会计师、财务总监。2013年至今任公司财务总监。

截至2018年9月末，公司在职职工人数为10,025人。从学历构成看，本科及以上学历占57.18%，大专及以下占42.82%；从职称构成看，高级职称占5.68%，中级职称占17.07%，初级及以下职称占77.26%；从年龄构成看，30岁以下占32.86%，30~50岁占50.37%，50岁以上占16.77%。

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16区（东城区、西城区、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、昌平区、大兴区、怀柔区、平谷区、密云区、延庆区），截至2017年末，北京全市常住人口2,170.7万人。

2017年，北京市全年实现地区生产总值28,000.4亿元，较上年增长6.7%。其中，第一产业增加值120.5亿元，较上年下降6.2%；第二产业增加值5,310.6亿元，较上年增长4.6%；第三产业增加值22,569.3亿元，较上年增长7.3%。三次产业构成由上年的0.5:19.2:80.3调整为0.4:19.0:80.6。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值达到12.9万元。2017年，北京市完成一般公共预算收入5,430.8亿元，较上年增长6.8%；一般公共预算支出6,819.5亿元，较上年增长6.4%。

¹ 根据《关于调整市国资委职责机构编制的通知》（京办字【2018】31号）文件，市国资委企业监事会办公室已被撤销，市国资委监事会自2018年11月3日起不再参与公司事务，因此外部监事徐凤、裴英、吕继贤等不再履行监事职责，正式任免文件尚未下达。

2017 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 9,736.7 亿元，较上年增长 10.1%。其中，在本市完成 2,954.8 亿元，较上年增长 4.1%；在外埠完成 6,781.9 亿元，较上年增长 13.0%。2017 年新签合同额 15,508.9 亿元，较上年增长 14.1%。

总体看，北京市区域经济较为发达，建筑业实现稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境，

4. 外部支持

资本金注入方面，2015~2018 年 9 月，根据北京市国资委《关于拨付 2015 年国有资本经营预算资金的通知》、《关于拨付 2016 年国有资本经营预算资金的通知》、《关于拨付 2017 年国有资本经营预算资金的通知》及《关于拨付 2018 年国有资本经营预算资金的通知》，国有资本经营预算分别安排 0.40 亿元、0.82 亿元、0.19 亿元及 0.30 亿元增加公司国家资本金。

财政补贴方面，2015~2017 年，公司计入损益表的补贴收入分别为 0.79 亿元、0.45 亿元和 0.29 亿元，其中 2015~2016 年的补贴收入反映于财务报表中的“营业外收入”，2017 年财政补贴分别反映于“其他收益”（0.25 亿元）和“营业外收入”（0.04 亿元）。

总体看，公司作为北京市大型国有独资企业，在财政补贴及资本金注入方面，获得了一定的外部支持。

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 6 名²董事组成，其中北京市国资委委派 5 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

² 由于北京市国资委委派董事尚未到位，公司董事会人员构成与章程约定的不符。

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，内控制度规范，整体管理风险较小。

六、经营分析

1. 经营概况

公司拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块。2015~2017年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长32.19%，近三年公司主营业务收入占比均超过99%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成看，2015~2017年，公司建筑施工收入波动增长，为公司重要收入来源。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，2015~2017年公司房地产开发收入逐年增长，主要系受公司一级土地开发业务规模扩大影响所致。同期，公司生产性服务收入逐年增长，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。

表2 2015~2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年		
	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	103.88	48.02	12.33	101.12	32.70	10.06	118.23	31.23	10.06
房地产开发业务	54.01	24.97	27.88	123.44	39.92	21.00	157.37	41.57	17.39
其中：一级土地开发业务	18.25	8.44	12.79	59.36	19.20	13.41	80.07	21.15	7.25
生产性服务业务	58.43	27.01	5.65	84.70	27.39	4.62	102.95	27.20	5.46
主营业务收入合计	216.32	100.00	14.41	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，近三年公司建筑施工业务毛利率水平稍有波动，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。房地产开发业务毛利率呈逐年下降趋势，主要系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水平基本保持稳定。综合以上因素影响，近三年公司主营业务综合毛利率水平逐年下降，2017 年为 11.86%。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 303.56 亿元，较上年同期变化不大；实现毛利率 8.14%，较上年毛利率水平有所下降，主要系建筑施工业务毛利率水平下降所致。

总体看，公司拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块，近三年公司主营业务收入逐年增长，但受建筑施工业务及房地产开发业务毛利率下降影响，公司主营业务综合毛利率呈逐年下降态势。

2. 建筑施工业务

公司建筑施工业务经营主体主要为公司及下属子公司，公司及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、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、施工总承包新特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书等。

营销模式方面，公司设有市场拓展部，各二级子公司拥有各自的营销部门。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。运营模式方面，公司通过公开招投标获得项目后，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。

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。

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³的工程，每月固定日期回款给施工方；（2）对于业主方为房地产开发公司的项目，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 97%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。

公司建筑施工业务按业务类型分为建筑与安装工程（以下简称“建安工程”）和市政设施建设工程（以下简称“市政工程”），从收入金额看，2015~2017 年公司建安工程收入呈现增长趋势而市政工程收入变化不大。2018 年 1~9 月，公司建筑施工板块实现收入 117.57 亿元，仍以建安工程为主，具体情况如下表：

³ 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

表 3 2015~2018 年 9 月建筑施工板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建安工程	86.93	83.68	87.87	86.90	103.62	87.64	99.80	84.89
市政工程	16.95	16.32	13.24	13.10	14.61	12.36	17.77	15.11
合计	103.88	100.00	101.12	100.00	118.23	100.00	117.57	100.00

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2015~2017 年公司新签合同金额稳定增长，年均复合增长 12.88%；公司新签合同以建安工程为主，近三年占新签合同总额的 86.97%、82.40%和 70.89%。2018 年 1~9 月，公司建筑施工业务新签合同 135.77 亿元，其中建安工程 128.65 亿元，占比为 94.76%。

表 4 2015~2018 年 9 月公司建筑施工业务新签合同情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
建安工程	150.60	170.40	156.41	128.65
市政工程	22.56	36.39	64.23	7.12
合计	173.16	206.79	220.64	135.77

资料来源：公司提供

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 9 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 68.20 亿元，后续仍需较大的资金投入。

表 5 截至 2018 年 9 月末公司前十大在建建安工程情况（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	22.40	北京市通州区
2	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	8.00	北京市丰台区
3	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	2.70	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	9.90	北京市朝阳区
5	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	5.50	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	北京市门头沟采空棚户区改造建设中心	6.60	4.30	北京市门头沟区
7	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）	北京城市副中心投资建设集团有限公司	5.80	4.50	北京市昌平区
8	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	6.30	北京市通州区
9	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	2.70	北京市海淀区
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	1.90	北京市延庆区
合计	--	--	90.20	68.20	--

资料来源：公司提供

市政工程

公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，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，并成功进入了天津、贵州的地铁建设市场。

从公司在建市政工程的类型看，以轨道交通项目土建工程为主，从区域分布看，以北京地区为主；截至 2018 年 9 月末，公司主要在建市政工程合同总金额为 60.90 亿元，累计施工产值 36.60 亿元，后续需一定的资金投入；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 9 月末公司前十大在建市政工程情况（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 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	6.00	北京市海淀区
2	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	2.10	北京市平谷区
3	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	2.00	北京市朝阳区
4	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	2.10	北京市朝阳区
5	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	2.50	北京市通州区
6	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	1.50	北京市通州区
7	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	11.00	北京市朝阳区
8	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
9	贵阳地铁 2 号线一期 6 标	贵阳市城市轨道交通公司	5.20	4.30	贵阳市
10	宁东青旅东热西送智能化集中供热项目（一期）	中青实业（宁夏）有限公司	4.00	0.50	宁夏回族自治区
合计	--	--	60.90	36.60	--

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司建筑施工板块运营平稳，经营规模持续扩大，新签合同规模稳步增长，但公司在建项目尚需较大的资金投入。

3. 房地产开发板块

公司房地产业务主要由下属子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京开发”）、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“北京金第”）、北京祥业房地产开发有限公司（以下简称“北京祥业”）和天津京城投资开发有限公司（以下简称“京城投资”）、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，北京开发具有国家一级房地产开发资质，主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房开发；北京金第、北京祥业主要从事商品房的开发；京城投资主要从事土地一级开发。

从收入构成看，公司房地产开发板块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。2015~2017 年，公司保障房开发收入基本保持稳定，商品房开发收入和土地一级开发收入均逐年增长，主要系业务规模扩大所致。其他收入规模较小，对公司房地产开发业务收入及利润影

响不大。

表 7 2015~2018 年 9 月公司房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

类型	2015年		2016年		2017年		2018年1~9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	9.59	11.78	9.69	8.15	11.98	4.88	13.17	2.28
商品房开发	23.94	40.35	50.28	29.10	63.37	30.42	44.27	16.21
土地一级开发	18.24	12.79	59.36	13.41	80.07	7.25	27.33	17.60
其它	2.24	--	4.11	50.85	1.94	87.46	1.15	96.52
合计	54.01	27.88	123.44	21.00	157.37	17.39	85.93	15.59

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，公司保障房业务毛利率逐年下降，主要系毛利率较低的翠成项目收入占比较高所致；商品房开发毛利率波动下降，主要系拿地成本增加及项目定位差异所致；土地一级开发业务毛利率波动下降，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毛利率较低所致，受上述因素影响，近三年公司房地产开发业务毛利率逐年下降。

2018年1~9月，公司房地产开发板块实现收入85.93亿元，以商品房开发收入为主；由于商品房毛利率降低，公司房地产开发板块毛利率降为15.59%。

保障房开发

公司保障房由子公司北京开发、北京金第和北京祥业承接，其中北京开发和北京金第具有国家一级房地产开发资质。

公司所建保障房一般为经济适用房、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）、公共租赁房等。经济适用房项目利润率一般为3%，限价房的利润率一般为8%。

公司保障房项目土地主要通过招拍挂和协议方式取得，土地出让金及建设资金主要来源于公司日常经营收入、股东投入、银行贷款及各类债务融资。项目建成后，由北京市住房保障办公室统一对特定人群配售部分，公司不具有销售权，仅按协议约定比例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。其余由公司自售部分，签订销售合同并完成交房后，公司确认销售收入。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，开发商能够盈利。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。同时，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。

2015~2017年，公司保障房完成投资额快速增长，2017年完成投资23.98亿元，主要系密云区棚改安置房、翠成馨园和黑庄户定向安置房项目的投资增加所致。同期，公司保障房竣工面积波动较大，主要系受公司保障房建设周期影响。2018年1~9月，公司保障房完成投资额17.56亿元，竣工面积31.73万平方米。

表 8 2015~2018 年 9 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	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
保障房完成投资	4.17	9.02	23.98	17.56
保障房竣工面积	0.93	21.94	3.55	31.73

资料来源：公司提供

截至2018年9月末，公司共完成保障房项目12个，总投资概算为4175.71亿元，2015~2017年分别确认收入9.59亿元、9.67亿元和11.98亿元，已基本全部回款，回款质量良好。

截至2018年9月末，公司在建保障房项目5个，项目总投资金额100.40亿元，已投资金额39.36亿元，尚需投资规模为61.04元，尚需投资规模较大，具体情况如下：

表9 截至2018年9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	未来三年投资支出
宁河区一中片地块一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	3.18	8.51
北辰区小淀示范镇温家房子项目	定向安置房	30.75	28.55	3.58	22.5
翠成馨园经济适用房D南区	定向安置房	25.38	6.32	5.65	0.63
黑庄户定向安置房项目	定向安置房	49.57	48.68	26.95	24.11
合计	--	135.10	100.40	39.36	55.75

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司保障房开发规模逐年增长，在建保障房项目规模较大，后续尚需投入资金规模较大。

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2018年11月末，公司商品房土地储备32.47万平方米，土地储备较为充足，主要位于北京市及白俄罗斯，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10 截至2018年11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
怀柔项目	11.80	北京市怀柔区	2011.01	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
白俄天鹅小区项目	--	白俄罗斯明斯克市	2017.09	--	新签投资合同	70.00
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	2018.02	15.70	挂牌	49.00
大兴采育	8.76	北京市大兴区采育镇	2018.11	17.70	挂牌	100.00
合计	32.47	--	--	55.24	--	--

资料来源：公司提供

注：1、白俄天鹅小区项目容积率建筑面积为17.67万平方米，公司未提供土地面积，且由于该项目为异国项目无法核准具体获取价格；2、上表列示的土地面积非权益土地面积。

商品房经营方面，2015~2017年公司商品房各项开发经营指标变化正常，2017年公司开复工面积199.59万平方米，其中新开工面积56.67万平方米，竣工面积11.47万平方米。截至2018年9月

⁴ 公司提供的总投资额为概算数

末，公司在建面积共计 89.46 万平方米，在建面积规模较大。

商品房销售方面，2015~2017 年，公司新项目签约销售面积波动下降，主要系受达到预售条件房屋规模变化影响所致。销售均价逐年增长，2017 年为 3.05 万元/平方米；新项目签约销售金额受签约销售面积波动变化呈波动下降趋势，2017 年为 44.02 亿元。2015~2017 年，公司销售回款金额分别为 40.79 亿元、89.88 亿元和 36.57 亿元，回款情况良好。

表 11 公司 2015~2018 年 9 月商品房经营情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
开复工面积	129.42	154.87	199.59	101.12
其中：新开工面积	12.11	56.13	56.67	19.37
房屋竣工面积	51.01	68.56	11.47	29.83
在建面积	110.62	143.87	188.11	89.46
新项目签约销售面积	23.14	27.36	14.44	16.38
新项目签约金额	47.64	69.23	44.02	42.56
销售均价	2.06	2.53	3.05	2.60
销售回款金额	40.79	89.88	36.57	50.33

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。

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 2018 年 9 月末，公司在建商品房项目主要位于北京市（如门头沟区、大兴区）、天津市宝坻区，未来去化压力不大，此外部分项目位于桂林及白俄罗斯。公司在建项目规划面积合计 337.47 万平方米，在建项目总投资 409.64 亿元，已完成投资 295.89 亿元，公司未来有较大的资本支出压力。

表 12 截至 2018 年 9 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	砖厂	门头沟区永定镇	7.32	32.16	30.27
2	亦庄新城	大兴亦庄开发区	5.22	41.59	29.51
3	门头沟新城	门头沟区永定镇	16.85	114.36	96.93
4	桂林润鸿水尚	桂林	44.72	16.84	9.92
5	鞍山金第嘉苑	鞍山	27.31	13.75	5.58
6	高丽营观承	北京	18.98	82.10	69.86
7	白俄天鹅小区项目	白俄罗斯明斯克市	33.13	19.32	8.53
8	4-1号地(福心家园)	天津市宝坻区	27.02	18.37	12.07
9	1-3号地(状元城)	天津市宝坻区	26.19	17.81	8.76
10	2-5号地(蝶恋新园)	天津市宝坻区	15.06	10.24	4.63
11	2-6号地(蝶恋兴园)	天津市宝坻区	58.11	3.95	2.12
12	2-7号地(蝶恋旺园)	天津市宝坻区	8.06	5.48	2.63
13	7-3号地(金玉三园)	天津市宝坻区	17.13	11.65	5.02

14	7-4号地（金玉四园）	天津市宝坻区	15.71	10.69	4.74
15	7-5号地（金玉五园）	天津市宝坻区	16.66	11.33	5.32
合计			337.47	409.64	295.89

资料来源：公司提供

总体看，受开发节奏影响，2015~2017 年公司商品房项目签约销售面积和签约销售额波动下降，销售均价大幅增长；公司土地储备较为充足，但在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

土地一级开发

公司土地一级开发业务经营主体为公司与当地政府的或其下属企业共同成立的合资公司。

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的合作协议，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）全部返还至项目公司，公司按照所持股权比例分配收益。公司以土地整理中心给开发商拿地发票和公司收到的土地转让款作为做账依据确认收入并结转成本。

2016~2017 年，公司新承接了北京轻轨 L2 线通州段次渠站、垡城南站、亦庄火车站项目、琉璃河项目、天津创谷项目等项目，上述项目开发流程与武清项目的模式基本相同，但公司按照工程进度确认收入，政府返还土地资金为成本加酬金模式。

截至 2018 年 9 月末，公司正在进行中的土地一级开发项目共 10 个，计划总投资共 1,765.94 亿元，已投资 566.99 亿元，其中轻轨 L2 线通州段次渠站、垡城南站、亦庄火车站土地一级开发项目（以下简称“两站一街项目”）投资规模较大，累计完成投资 289.15 亿元。公司土地一级开发项目累计实现收入 253.47 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。

截至 2018 年 9 月末，公司有武清旧城改造项目、两站一街项目和天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目实现出让，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 13 截至 2018 年 9 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	收入确认情况			累计实现收入	实际开工日期
				2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月		
武清旧城改造项目	196.16	147.70	207.60	20.18	19.70	13.13	128.14	2009.7
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡城南站、亦庄火车站土地一级开发项目	552.76	289.15	378.15	26.96	56.83	9.59	93.38	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	--	1.38	--	1.49	2.87	2015.10
密云县十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	14.68	--	0.23	3.55	1.89	5.67	2016.12
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	200.00	22.19	20.00	10.63	--	--	10.63	2014.5
丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目	130.00	5.97	--	--	--	0.45	6.26	2016.11
门头沟区棚改项目	39.62	7.66	--	--	--	0.69	6.44	2017.8

琉璃河镇中心区泃城等5村棚户区改造土地开发项目	110.67	14.90	--	--	--	--	--	尚未开工
宁河项目	285.00	1.09	--	--	--	0.08	0.08	尚未开工
天津创谷项目	126.00	5.00	--	--	--	--	--	尚未开工
合计	1,765.94	566.99	605.75	59.38	80.07	27.32	253.47	--

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，2016 年后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，公司将面临较大的资本支出压力。

4. 生产性服务业务

公司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。2015~2017 年，生产性服务业务收入逐年增长，主要系北京住总科贸控股集团有限公司（以下简称“科贸公司”）开展新业务（如焦炭、钛白粉、铁矿石、钢坯等）。

公司生产性服务业务主要经营主体为科贸公司，2015~2017 年实现收入分别为 44.00 亿元、62.70 亿元和 100.56 亿元。公司物资供应和物流服务业务销售的产品主要是各种型号的钢材，包括板材、型材等，钢材销售收入占该板块销售收入的 80%以上。主要包含贸易和物流+粗加工两种运营模式：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）粗加工物流模式主要指公司对外采购成卷的钢板，在粗加工厂进行压平、切割成客户需要的规格尺寸再销售给客户。

从盈利模式看，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润，其中又分为代理模式和自营两种盈利方式。代理的产品公司仅通过自身渠道销售，无定价权，利润较低。自营的商品公司买进再对外销售，拥有销售定价权。公司自营的产品又分为销往集团内部（自用）和销往集团外部（外销）两种模式，拥有销售定价权。

从结算模式看，供应商通常要求公司预付一定比例货款，并给予公司 3~4 个月的账期，通常采用银行承兑汇票结算，公司一般要求下游客户现款现结。

从销售的上下游看，2017 年前五大供应商合计占 58.85%，集中度较上年的 67.23%有所下降，但仍较高；2017 年前五大客户合计占 47.54%，集中度较上年的 67.54%大幅下降，但客户集中度仍较高。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	21.40
2	上海中本集团有限公司	钛白粉	16.82	16.34
3	北京鼎合金通经贸有限责任公司	镍矿	3.55	3.45
4	唐山市丰南区东煜商贸有限公司	钢材	2.70	2.62
5	北京住总物流科技有限公司	钢筋	2.44	2.37
合计		--	47.54	46.18

资料来源: 公司提供

注: 北京住总物流科技有限公司为公司合并范围内公司。

总体看, 2016 年起公司生产性服务业务收入大幅增长, 成为公司主要收入来源, 但公司生产性服务业务供应商及客户集中度较高。

5. 经营关注

(1) 公司建筑施工、房地产开发板块受原材料价格、市场竞争、结转项目毛利率水平等因素, 毛利率水平出现不同程度的下滑, 公司利润空间受到挤压, 综合毛利率水平逐年下降。

(2) 自 2016 年起, 公司土地一级开发业务规模扩大, 前期资金投入量较大, 对公司资金形成较高占用; 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, 公司资金利用效率较低。

(3) 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

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 2015~2017 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。公司提供的 2018 年度前三季度财务报告未经审计。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。

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), 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。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,2016年公司新增2家二级子公司和10家三级子公司,减少1家三级子公司;2017年公司新增2家二级子公司,新增7家三级子公司,减少3家三级子公司;2018年1~9月,公司新增1家二级子公司。上述新增子公司主要为投资设立,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。截至2018年9月末,公司合并范围内共拥有子公司93家。

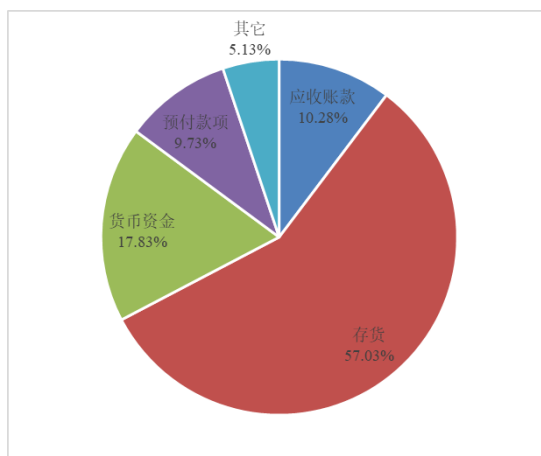
2. 资产质量

2015~2017年,公司合并资产总额逐年增长,年均复合增长47.29%。截至2017年末,公司合并资产总额为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为41.19%,公司资产结构较为均衡。

流动资产

2015~2017年,公司流动资产逐年增长,年均复合增长20.53%。截至2017年末,公司流动资产656.18亿元,较年初增长5.52%,主要系公司预付款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

图2 截至2017年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017年,公司货币资金波动增长,年均复合增长37.30%。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。截至2017年末,公司货币资金117.00亿元,较年初变化不大。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。

2015~2017年,公司应收账款逐年增长,年均复合增长17.81%。截至2017年末,公司应收账款账面价值67.47亿元,较年初增长10.85%,主要系应收项目施工款增长所致。从账龄看,公司应收账款以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。

表 16 截至 2017 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	15.45
天津市武清区人民政府杨村街道办事处	2.60	3.78
北京国际商务中心区开发建设有限公司	1.97	2.86
北京市聚鑫城房地产开发有限责任公司	1.15	1.67
北京首钢二通建设投资有限公司	0.93	1.35
合计	17.27	25.11

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 53.02%。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。

2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 17.37%。截至 2016 年末，公司存货账面价值 375.38 亿元，较年初增长 38.18%，主要系公司保障房及商品房开发投资大幅增加，使得房地产开发成本大幅增加所致。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

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 170.82%。截至 2017 年末，公司非流动资产 459.66 亿元，较年初大幅增长 159.86%，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%）、长期股权投资（占 3.34%）和投资性房地产（占 11.94%）构成。

2016 年，公司新增 104.20 亿元长期应收款。截至 2017 年末，公司长期应收款 372.16 亿元，较年初大幅增长 257.15%，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。

2015~2017 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 7.10%。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。截至 2017 年末，公司长期股权投资 15.35 亿元，较年初下降 35.86%，主要系处置北京东方双龙时代置业有限公司所致。

2015~2017 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 43.49%。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 9 月末，公司合并资产总额 1,225.88 亿元，较年初增长 9.86%，公司流动资产及非流动资产均有所增长。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 722.41 亿元，较年初增长 10.09%，主要系公司货币资金、存货和预付款项增长所致；非流动资产 503.46 亿元，

较年初增长 9.53%，主要系公司一级土地开发项目持续投入所致。

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构较为均衡，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较大占用。整体看，公司整体资产质量一般。

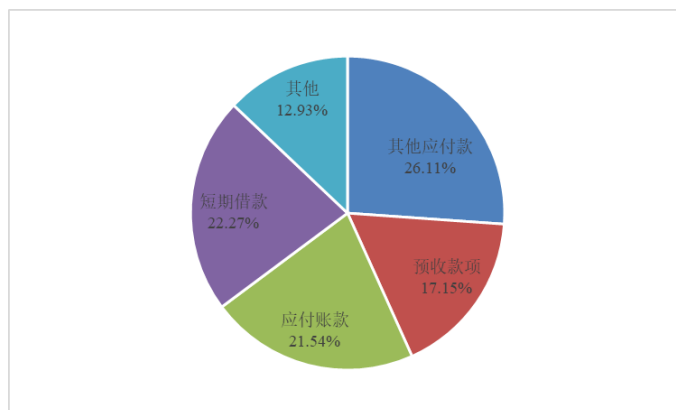
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 44.28%。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，公司非流动负债占比较年初上升 15.51 个百分点至 52.09%，公司负债由以流动负债为主向较为均衡转变。

2015~2017 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 23.98%。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、应付账款、预收款项和其他应付款构成。

图 3 截至 2017 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 27.38%。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%）。

2015~2017 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 19.80%。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。

2015~2017 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 83.88%。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。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。

2015~2017 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 29.06%。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。

2015~2017 年，公司非流动负债逐年快速增长，年均复合增长 75.73%。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。

2015~2017 年，公司长期借款逐年快速增长，年均复合增长 67.84%。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。

2015~2017 年，公司应付债券分别为 8.00 亿元、40.00 亿元和 40.00 亿元。截至 2017 年末，公司应付债券 40.00 亿元，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。

2015~2017 年，公司长期应付款逐年快速增长，年均复合增长 291.03%。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。

2015~2017 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 49.86%。截至 2017 年末，公司全部债务 595.52 亿元，较年初增长 61.43%，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 22.01%），长期债务金额 464.43 亿元（占 77.99%），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%、73.38%和 68.25%，分别较年初上升 0.47 个百分点、上升 3.41 个百分点和上升 8.91 个百分点。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%、74.61%和 69.72%，较调整前上升 0.90 个百分点、1.23 个百分点和 1.47 个百分点，债务负担稍有加重。整体看，公司负债水平较高，债务负担较重。

截至 2018 年 9 月末，公司负债总额为 1,017.99 亿元，较年初增长 13.13%，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，其中公司流动负债 460.44 亿元，较年初增长 6.79%，主要系其他应付款增长所致；非流动负债 557.55 亿元，较年初增长 18.96%，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）、“18 京住总 SCP001”（发行规模 7.00 亿元）所致。截至 2018 年 9 月末，公司全部债务 658.64 亿元，其中短期债务 139.69 亿元（占 20.21%），长期债务 518.95 亿元（占 78.79%）；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 83.04%、76.01%和 71.40%，分别较年初上升 2.40 个百分点、2.63 个百分点和 3.14 个百分点，公司负债水平有所上升，债务负担进一步加重。若将所有者权益-其他权益工具中的 15.00 亿元永续中票“18 京住总 MTN001”计入债务核算，截至 2018 年 9 月末，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 84.27%、77.74%和 73.46%，较调整前上升 1.22 个百分点、1.73 个百分点和 2.06 个百分点，债务负担稍有加重。整体看，公司负债水平较高，债务负担较重。

总体看，由于公司业务规模扩大，公司加大了外部融资力度，负债规模逐年增长，公司负债结构较为均衡。考虑到公司在建项目和新开工项目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。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

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 62.22%。截至 2017 年末，公司所有者权益 216.01 亿元，较年初增长 36.42%，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 4.08 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。

2015~2017 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 4.01%。截至 2017 年末，公司实收资本 13.41 亿元，较年初增长 1.40%，主要系 2017 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。

2015~2017 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 36.61 亿元、110.24 亿元和 159.21 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司所有者权益 207.89 亿元，较年初下降 3.76%，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 65.75 亿元（占 31.63%），占比较年初稍有上升，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，近三年公司所有者权益中少数股东权益占比较高且逐年上升，且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较弱。

4. 盈利能力

2015~2017 年，受益于公司各业务板块规模扩大，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 32.19%。同期，公司营业成本相应逐年增长，年均复合增长 34.18%。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，2015~2017 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 8.35%。2017 年，公司期间费用合计 28.61 亿元，较上年增长 6.55%，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 16.50%，主要系利息收入增加所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 11.20%、8.62% 和 7.52%，公司费用控制能力逐年提高，处于较好水平。

2015~2017 年，公司投资收益分别为 6.66 亿元、4.15 亿元和 0.65 亿元，逐年下降。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；2017 年公司投资收益较上年大幅减少 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。

从盈利指标看，2015~2017 年公司总资本收益率分别为 4.40%、3.67% 和 2.48%，总资产报酬率分别为 3.33%、2.86% 和 2.11%，净资产收益率分别为 4.11%、4.42% 和 3.44%。整体看，公司盈利能力一般。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 305.45 亿元，较上年同期变化不大；实现净利润 6.98 亿元，较上年同期增长 42.45%。

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，净利润规模有所增长，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，2015~2017 年公司经营活动产生的现金流入波动增长，分别为 306.68 亿元、596.26

和 468.27 亿元，年均复合增长 23.57%，主要随收到的往来款波动而波动。2017 年，公司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。2015~2017 年公司经营活动产生的现金流出逐年增长，分别为 284.59 亿元、677.94 亿元和 706.01 亿元。2017 年，公司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，公司支付其他与经营活动有关的现金为 106.94 亿元，较上年大幅下降 69.51%，主要系支付的往来款规模减少所致。2015~2017 年公司经营活动现金净流出金额分别为 22.09 亿元、81.68 亿元和 237.74 亿元，净流出规模逐年扩大。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 92.82%、97.86%和 78.89%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 0.18 亿元、6.09 亿元和 7.32 亿元，呈逐年增长趋势，2016 年较上年大幅增长 32.79 倍，主要系处置子公司所获得的现金流入；2017 年较上年增长 20.07%，主要系公司处置合营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。同期，公司投资活动现金流出分别为 20.12 亿元、12.22 亿元和 4.03 亿元，2016 年投资活动现金流出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。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-19.94 亿元、-6.13 亿元及 3.29 亿元，2017 年公司投资活动由上年的净流出转为净流入。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量分别为 190.52 亿元、356.60 亿元和 418.06 亿元，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 192.97 亿元、212.12 亿元和 189.51 亿元，随偿还债务支付的现金规模波动而波动。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-2.45 亿元、144.48 亿元和 228.55 亿元，2017 年净流入规模较大。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金净流出 44.58 亿元，投资活动现金净流出 1.74 亿元，筹资活动现金净流入 52.31 亿元。

总体看，随着公司各项业务的开展，尤其是土地一级开发业务规模扩大影响，公司经营活动呈大额净流出状态，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，2015~2017 年公司流动比率分别为 1.61 倍、1.53 倍和 1.52 倍，速动比率分别为 0.64 倍、0.61 倍和 0.65 倍，均处于较稳定水平。同期，公司现金短期债务比逐年增长，分别为 0.53 倍、0.87 倍和 0.90 倍，对短期债务保障能力较弱。截至 2018 年 9 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.57 倍、0.71 倍和 0.93 倍，较年初变化不大。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 逐年增长，近三年分别为 18.83 亿元、20.87 亿元和 22.52 亿元。2017 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 44.60%）、折旧（占 8.91%）和计入财务费用的利息支出（占 44.97%）构成。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.98 倍、1.09 倍和 0.79 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 倍和 0.06 倍和 0.04 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。但考虑到公司股东背景、项目经验等因素，公司长期偿债能力仍属很强。

截至 2018 年 9 月末，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，被担保人为北京北控住总河西水环境治理有限责任公司。

截至 2018 年 9 月末，公司主要涉诉案件 10 起，涉及金额 4.04 亿元，其中：公司起诉案件涉案金额 3.89 亿元；被诉案件涉案金额 0.15 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司获得银行授信额度为 265.20 亿元，尚未使用额度为 158.74 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 2019 年 1 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、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 2018 年 9 月末，公司全部债务为 658.64 亿元，本期拟发行债券规模为 18.00 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 2018 年 9 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 18.00 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 84.51%、76.50%和 72.09%，分别较发行前上升 1.47 个百分点、0.49 个百分点和 0.69 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 2017 年相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 22.52 亿元，为本期公司债券发行额度（18.00 亿元）的 1.25 倍，EBITDA 对本期债券覆盖程度较高；2017 年经营活动产生的现金流入 468.27 亿元，为本期公司债券发行额度（18.00 亿元）的 26.02 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，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

公司作为北京市国资委下属的大型建筑施工及房地产开发企业，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，北京市土地一级开发规模较大，综合竞争实力较强等多方面的优势。同时，联合评级也关注到土地一级开发项目对公司资金形成较大的占用、资产负债率较高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。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。

[illegible]

附件 2 北京住总集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
资产总额（亿元）	514.34	798.74	1,115.84	1,225.88
所有者权益（亿元）	82.08	158.34	216.01	207.89
短期债务（亿元）	116.48	137.74	131.09	139.69
长期债务（亿元）	148.70	231.17	464.43	518.95
全部债务（亿元）	265.18	368.91	595.52	658.64
营业收入（亿元）	217.70	310.37	380.43	305.45
净利润（亿元）	3.33	5.31	6.44	6.98
EBITDA（亿元）	18.83	20.87	22.52	--
经营性净现金流（亿元）	22.09	-81.68	-237.74	-44.58
应收账款周转次数（次）	4.93	5.64	5.85	--
存货周转次数（次）	0.71	0.83	0.89	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.47	0.40	--
现金收入比率（%）	92.82	97.86	78.89	91.52
总资本收益率（%）	4.40	3.67	2.48	--
总资产报酬率（%）	3.33	2.86	2.11	--
净资产收益率（%）	4.41	4.42	3.44	--
营业利润率（%）	11.03	10.64	9.93	7.56
费用收入比（%）	11.20	8.65	7.52	5.52
资产负债率（%）	84.04	80.18	80.64	83.04
全部债务资本化比率（%）	76.36	69.97	73.38	76.01
长期债务资本化比率（%）	64.43	59.35	68.25	71.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.09	0.79	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.04	--
流动比率（倍）	1.61	1.53	1.52	1.57
速动比率（倍）	0.64	0.61	0.65	0.71
现金短期债务比（倍）	0.53	0.87	0.90	0.93
经营现金流动负债比率（%）	7.88	-20.11	-55.14	-9.68
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.05	1.16	1.25	--

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 年前三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。

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。

联合信用评级有限公司关于 北京住总集团有限责任公司 2019 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，且不晚于每一会计年度结束之日起六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，可宣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。

联合信用评级有限公司

二零一九年一月三十一日