

跟踪评级公告

联合[2016]784 号

北京广安控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京广安控股有限公司主体长期信用状况和发行的“16 广安 01”进行了跟踪评级，确定：

北京广安控股有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京广安控股有限公司发行的“16 广安 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十八日

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>

北京广安控股有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 广安 01	4 亿元	3+2 年	AA	AA	2015.11.27

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	263.44	321.26
所有者权益（亿元）	70.19	112.48
长期债务（亿元）	130.13	148.77
全部债务（亿元）	130.13	148.77
营业收入（亿元）	35.98	14.95
净利润（亿元）	0.50	0.65
EBITDA（亿元）	3.59	4.13
经营性净现金流（亿元）	9.33	-16.74
营业利润率（%）	11.79	44.61
净资产收益率（%）	0.72	0.71
资产负债率（%）	73.35	64.99
全部债务资本化比率（%）	64.96	56.94
流动比率（倍）	5.35	7.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.37
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.90	1.03

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京广安控股有限公司（以下简称“广安控股”或“公司”）继续得到北京西城区国有资产管理委员会的资金支持；其在保障性住房建设、棚户区改造和旧城历史文化保护建设等方面仍具有区域垄断优势。同时，联合评级也关注到 2015 年公司存货占比高、债务规模进一步扩大和现金收入实现质量较低等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来伴随国家对保障房建设的政策推动及北京市对保障性住房财力支持的加大，公司将进一步加大对保障房建设的投资规模，为未来业务的发展提供有效的支撑。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 广安 01”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，国家对保障性住房政策支持力度加大，加之北京市计划将棚户区改造规模进一步扩大，为公司营造了良好的外部发展环境。

2. 公司是北京市及西城区保障性住房的主要投资建设主体之一，2015 年，区政府在资金注入、政策等方面继续给予了有力支持。

3. 2015 年，公司继续保持在北京市西城区保障房建设、旧城历史文化保护建设领域区域垄断性优势。

关注

1. 2015 年，公司投资开发力度和施工面积扩大，对外融资规模增长较快，债务规模进一步扩大，资金平衡压力加大。

2. 受公司项目投资周期长、投资规模大的影响，2015 年公司经营现金流为净流出

状态，可能对公司偿债能力造成不利影响。

3. 公司保障房业务土地获取方式为政府划拨，拿地成本较低，但棚户区改造类项目未来土地获取方式，征收贷款方式与政府出台政策直接相关，存在一定的政策变动风险。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

北京广安控股有限公司（以下简称“公司”或“广安控股”）是原北京市宣武区人民政府国有资产监督管理委员会于 2010 年根据区委、区政府研究决定以及区政府对国资委《关于组建北京广安控股有限公司的批复》（宣政复[2010]3 号）的文件精神成立的，由北京市金正资产投资经营公司（以下简称“金正资产”）出资 3,000 万作为公司注册资本。

根据金正资产 2011 年 10 月金正财[2011]11 号“关于金正公司剥离广安控股公司和京都文化公司资产的请示”及北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）西国资发[2012]5 号关于对金正资产《关于金正公司剥离广安控股公司和京都文化公司资产的请示》的批复等文件，将归属广安控股管理的北京广安置业投资公司、北京广安基础设施建设投资公司、北京大栅栏投资有限责任公司、北京市天桥投资开发公司的资产进行集团化合并，归入广安控股，将金正资产对北京广安置业投资公司（以下简称“广安置业”）、北京广安基础设施建设投资公司、北京大栅栏投资有限责任公司、北京市天桥投资开发公司的长期股权投资和相应所有者权益划转至广安控股。2012 年公司的出资人由金正资产变更为西城区国资委。经过上述划转，公司的股东变更为西城区国资委，注册资本 20.61 亿元，

西城区国资委于 2015 年 3 月 25 日、2015 年 4 月 29 日、2015 年 7 月 2 日对公司进行三次增资，截至 2015 年底，公司注册资本 54.70 亿元，全部由西城区国资委注资。公司实际控制人为西城区国资委，持有公司 100% 股权。公司下辖三个一级子公司，分别为北京广安置业投资公司、北京大栅栏投资有限公司和北京广安资产管理有限公司。另外，公司代西城区政府管理北京广安基础设施投资公司和北京市天桥投资开发公司，上述两个公司属于行政代管范围，与公司无股权关系，不纳入合并报表。

公司系房地产开发企业，经营范围包括项目投资；技术开发、技术服务、技术咨询；公共机动车停车场服务；健身服务；劳务派遣；打字、复印；会议服务；承办展览展示；酒店管理；餐饮管理；企业策划；组织文化艺术交流；设备安装；货物进出口、技术进出口、代理进出口；销售日用品、工艺品、建筑材料。

公司目前下设资产管理中心，投资发展中心，法律事务中心，资金财务中心，人力资源中心等职能中心，以及薪酬与考核委员会，审计与风险委员会，战略与投资委员会 3 委员会和广安研究院。截至 2015 年底，公司拥有职工 392 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 321.26 亿元，负债合计 208.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 106.50 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 14.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量金额-16.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为 32.26 亿元。

公司注册地址：北京市西城区宣武门外大街 10 号楼 1319；法定代表人：申献国。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过 7 亿元的公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2016]783 号文核准。本期债券已于 2016 年 5 月 12 日发行结束；发行总规模为 4 亿元，证券简称为“16 广安 01”，证券代码为“136431”，期限自 2016 年 5 月 12 日至 2021 年 5 月 12 日，票面利率为 3.84%。

“16 广安 01”募集金额总额 4 亿元，资金在扣除发行费用后，已全部使用。截至本报告出具日，“16 广安 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司作为北京市西城区属国有企业，以文保区保护修缮改造运营、房地产开发经营、市政基础设施建设为主营业务；其中公司房地产开发业务分三部分，第一部分为北京市保障房建设，第二部分为旧城区内的棚改项目，第三部分为市场化的商业地产项目。公司主营业务以保障房开发销售业务为主。基于此，行业分析主要围绕房地产行业 and 保障房行业展开。

1. 房地产行业

(1) 行业概况

2015 年，全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下有所增长，但增速明显下滑；不同区域房地产市场明显分化；去库存成为房地产行业共识。

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%，为近五年来的最低点。房屋新开工面积 154,454 万平方米，较上年下降 14.0%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，较上年下降 31.7%。整体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。2016 年 1~3 月，全国房地产开发投资 17,677 亿元，同比名义增长 6.2%（扣除价格因素实际增长 9.1%）。其中，住宅投资 11,670 亿元，增长 4.6%，提高 2.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.0%。

2015 年，全国土地供应出现一定的下滑趋势，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 14%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 18%；出让金总额为 21,793 亿元，同比减少 10%。土地溢价率方面，2015 年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，全国 300 个城市土地平均溢价率 16%，较去年同期上升 6 个百分点。但土地市场分化明显，一线城市呈现上升态势，较同期上升 2 个百分点至 27%；二线城市较上年同期上升 10 个百分点至 17%；三四线城市较上年同期上升 2 个百分点至 8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨 19%至 9,180 元/平方米；二线城市同比上涨 18%至 1,565 元/平方米；三四线城市同比上涨 1%至 751 元/平方米。整体看，土地供求量均出现较大下滑；但分化明显，一、二线城市土地市场热度较高，三线城市则相对较为疲软。

在开发资金来源方面，2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资持续活跃，房企银行间市场中中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。整体看，2015 年以来，房企融资呈现出大规模、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。2016 年 1~3 月，房地产开发企业到位资金 31,992 亿元，同比增长 14.7%。其中，国内贷款 6,226 亿元，增长 6.5%；利用外资 18 亿元，下降 80.6%；自筹资金 11,740 亿元，增长 4.7%；其他资金 14,007 亿元，增长 30.4%。在其他资金中，定金及预收款 7,882 亿元，增长 25.9%；个人按揭贷款 4,670 亿元，增长 46.2%。

在市场供需上，2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收

窄直至好于去年同期表现。2015 年下半年商品房销售面积开始由降转增，2015 年全年商品房累计销售 128,494.97 万平方米，同比增长 6.50%，增速较上年增加 14.10 个百分点。伴随房地产企业逐步意识到部分城市房产库存积压严重并做出区域性调整后，商品房待售面积增速自 2015 年有所下滑，截至 2015 年 12 月，全国拥有 7.19 亿平方米待售商品房，同比增长 15.60%，增速较去年下滑 10.50 个百分点。2016 年一季度，受政策回归正常，以及去库存、压产能、减首付、减利率的影响，深沪京在限购政策环境下领涨并影响全国，2016 年 1~3 月，商品房销售面积 24,299 万平方米，同比增长 33.1%，增速比 1~2 月提高 4.9 个百分点。其中，住宅销售面积增长 35.6%，办公楼销售面积增长 34.4%，商业营业用房销售面积增长 8.5%。商品房销售额 18,524 亿元，增长 54.1%，增速提高 10.5 个百分点。其中，住宅销售额增长 60.3%，办公楼销售额增长 69.4%，商业营业用房销售额增长 8.2%。整体来看，2015 年以来，房地产调控政策转向，多重政策利好刺激住房需求持续释放，楼市逐步回暖趋势已基本确定。

在销售价格上，2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。其中，以深圳市为首的一线城市住宅平均价格仍呈快速增长态势，截至 2015 年底，一线城市房价为 32,891.25 元/平方米，同比增长 17.20%。2016 年 3 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 11,303 元/平方米，环比上涨 1.90%，涨幅较上月扩大 1.30 个百分点。从涨跌城市个数看，60 个城市环比上涨，38 个城市环比下跌，2 个城市持平。

从行业集中上看，中国房地产行业竞争态势日趋固化，龙头企业的先发优势明显，行业集中度进一步提升。2015 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 16.87%和 22.82%，较上年变化不大；相应的销售面积占比分别达到 11.31%和 14.62%，较上年增加 0.87 和 0.97 个百分点。整体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

（2）行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2014 年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2015 年国家出台了一系列政策对房地产进行调控。

2015 年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行五次降息降准，经此调整，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于 3 月、8 月和 9 月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求方面进行调整。2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。2016 年，财政部、国家税务总局、住房城乡建设部三部门联合发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，通知明确规定了最新房产契税政策。新房产契税政策自 2016 年 2 月 22 日起执行。2016 年 2 月 2 日，央行联合银监会发文下调不限购城市购房首付比例。其中，首套房的首付比例原则上最低为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点，同时，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的再次购房最低首付款比例

调整为不低于30%。上述政策的实行，有效降低了购房者的购房成本，对楼市需求有刺激作用。

总体看，为促进房地产行业的平稳健康发展，2014年起，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始逐步回暖。从2015年出台的主要房地产调控政策看，预计房地产业政策环境向好发展这一趋势仍将得以延续。

（3）行业关注

商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015 年底，全国商品房待售面积 71,853 万平方米，比 11 月末增加 2,217 万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续 7 个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高，2015 年，按 Wind 资讯整体法计算的房地产板块资产负债率为 76.41%，较 2014 年底提高了 3.18 个百分点，房地产板块整体债务率较高。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

（4）行业发展

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015 年，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，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同时，长期来看，人口结构等因素将扮演重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

2. 保障性住房

由于近年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策，此外，以北京为例，推出自住型住房等限价房，以满足居民安居需求。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场仍将面临较大发展空间。

2015 年，北京市以保障性住房为重点，全面推进住宅产业化，建设、收购保障性住房 100 万套，已竣工 70 万套，投资规模达 6,000 多亿元，产业化建造方式的住宅达到当年开工建筑面积 30%以上，累计示范面积超过 1,500 万平方米。2015 年，北京市进一步扩大棚户区改造范围，将中心城区平房院落修缮、老旧小区综合整治、城中村边角地整治和城乡结合部改造 4 类项目纳入棚户区改造范围。

西城区人民政府一直加大公共财政向社会民生领域的倾斜力度，最大限度地满足居民的公共需求。2015 年，西城区计划建设保障性住房 3,430 套，基本建成保障性住房 2,289 套。在各项政策的有利支持下，西城区按照北京市“以区为主、全市统筹”的要求，积极建设各类保障性住房项目以解决北京市中心城区居民的住房困难。从 2010 年至今，西城区已在昌平回龙观、房山长阳、丰台“张仪村”等地块开工建设各类保障性住房。2015 年，西城区的保障性住房建设任务总量达到 3 万套。

综上所述，中国尤其是北京市的保障性住房建设行业未来仍存在较大的发展空间和较好的发展机遇。

四、管理分析

1. 人员素质

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

2. 股东支持

作为西城区资产规模最大、实力最强的国有企业之一，2015 年公司继续得到了西城区政府及西城区国资委的大力支持和关注，在资产注入等方面有着政策优势。西城区国资委于 2015 年 3 月 25 日、2015 年 4 月 29 日、2015 年 7 月 2 日对公司进行三次增资，截至 2015 年底，公司注册资本 54.70 亿元，全部由西城区国资委注资。

专项应付款中核算的是收到的政府专项拨款资金，该资金专项用于政府项目，项目支出时计入存货中，项目完工审计后结转专项应付款。目前大部分项目已完工但未经政府审计，因此专项应付款余额较大。

总体看，2015 年公司继续得到了股东在注资、项目资金等多方面的大力支持。西城区作为北京市经济相对发达的行政区域，区政府和区国资委对公司的支持力度大，公司面临的市场风险小。

3. 区位优势

公司的业务经营范围主要在北京市。2015 年，北京市实现地区生产总值 22,968.6 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 140.2 亿元，下降 9.6%；第二产业增加值 4,526.4 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 18,302 亿元，增长 8.1%。三次产业结构由十二五之初 2010 年的 0.9: 23.6: 75.5，调整为 2015 年的 0.6: 19.6: 79.8。全年完成全社会固定资产投资 7,990.9 亿元，比上年增长 5.7%。全市完成一般公共预算收入 4,723.9 亿元，比上年同口径增长 12.3%。其中，增值税 716.1 亿元，增长 10.7%；营业税 1,186.1 亿元，增长 11.0%；企业所得税和个人所得税分别为 1,024.7 亿元和 478.1 亿元，分别增长 11.9%和 24.7%。一般公共预算支出 5,751.4 亿元，增长 27.1%。其中，用于城乡社区、节能环保、交通运输、社会保障和就业的支出分别增长 77.9%、

42.1%、37.8%和 37.6%。

从西城区的情况来看，2015 年全区实现地区生产总值 3,270.4 亿元，比上年增长 7.1%。其中，第二产业实现增加值 295.8 亿元，比上年下降 0.7%；第三产业实现增加值 2,974.5 亿元，比上年增长 8%，占地区生产总值的比重达到 91%。全年完成公共财政预算收入 451.4 亿元，比上年增长 21.1%。

2015 年，西城区全区全社会固定资产投资额累计完成 246 亿元，比上年增长 2%。其中，房地产开发投资完成 109.9 亿元，占全区固定资产投资额的 44.7%。全年房屋施工面积共计 300.4 万平方米；其中，房地产开发房屋施工面积为 195.5 万平方米，比上年增长 11.9%，占全区房屋施工总面积的 65.1%。全年竣工面积 160.1 万平方米，比上年增长 3.1 倍；其中，房地产开发竣工面积为 116.9 万平方米，比上年增长 4.1 倍，占全区竣工总面积的 73%。

2015 年，西城区营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五大主体税种共完成 385.6 亿元，比上年增长 16.3%，占全区公共财政预算收入的 85.4%。其中，营业税 145.5 亿元，比上年增长 12.6%；企业所得税 140.7 亿元，比上年增长 25.1%；城市维护建设税 30.1 亿元，比上年增长 9.7%；房产税 27.4 亿元，比上年增长 8.9%；增值税 41.8 亿元，比上年增长 12.7%。

总体看，2015 年，北京市经济发展继续保持较高水平，人均 GDP 位于全国领先水平。2015 年，西城区强劲的经济实力对于自身城市建设起到了有力的支撑，也为公司的业务发展创造了广阔的发展空间，并对保障性住房、房地产开发和文化产业等项目建设提供了有力保障。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事历史文化街区改造运营、房地产开发两大业务板块，其中以房地产开发为主。

2015 年公司实现主营业务收入 13.89 亿元，占营业收入的 92.93%，主营业务突出；2015 年公司主营业务收入较上年下降 60.27%，主要系公司房屋销售业务收入的减少。2015 年公司 92.80%的主营业务收入来自于房屋销售收入，受项目结转周期的影响，公司房屋销售业务实现收入 12.89 亿元，同比下降 62.10%；租金和物业服务费收入小幅增长，2014~2015 年分别实现业务收入 0.75 亿元和 0.86 亿元。

表 1 2014 年~2015 年公司主营业务收入和毛利构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售收入	34.01	97.28	13.31	12.89	92.80	45.26
租金和物业服务费收入	0.75	2.15	73.09	0.86	6.19	68.50
其他收入	0.20	0.57	46.02	0.14	1.01	90.04
合计	34.96	100.00	15.00	13.89	100.00	46.93

资料来源：公司提供。

从公司盈利情况来看，2015 年公司主营业务毛利率为 46.93%，较上年增长 31.93 个百分点，主要系公司房屋销售业务毛利率大幅增加所致。从各业务板块毛利率来看，由于 2015 年公司新增商业地产“丽水莲花”项目的销售业务，公司房屋销售业务毛利率较上年增加 31.95 个百分点至 45.26%；公司租金和物业服务费业务毛利率比较稳定，2014~2015 年分别为 73.09%和 68.50%。

总体看，受结转项目周期影响，2015 年公司营业规模大幅下降，主营业务毛利率大幅增长，公司主营业务突出。

2. 房地产开发业务

公司房地产开发业务包括三大板块，分别为北京市保障房建设、旧城区内的棚改项目 and 市场化商业地产项目。

(1) 北京市保障房建设板块

2015 年，广安置业承担北京市区内 6 个保障房建设项目，总占地面积 108 公顷，总建筑面积 270 万平方米，建成后能够提供各类保障房 20,000 余套，可以有效改善区域内居民居住条件。2015 年，公司已经完成开发的保障房项目为“张仪村”项目，其他项目尚处于前期手续办理、建设等阶段。

从收入占比上看，2015 年公司保障房销售收入 5.60 亿元，在主营业务收入中占比为 40.32%，全部为“张仪村”保障房项目销售收入。“张仪村”项目可售面积 37.55 万平方米，截至 2015 年底，已售 34.10 万平方米。预计未来 2 年公司的主营业务收入为“高立庄”项目的销售，到 2017 年将累计实现销售收入 15.50 亿元。

主要项目情况

“张仪村”项目为西城区首个定向安置房项目，项目占地 16.30 公顷，地上建筑规模 42.10 万平方米。项目累计为 30 余个中央、市级及西城区重点项目调拨定向安置房提供安置用房 5,010 套。项目正在开展签约入住工作，截至 2015 年底，公司累计完成 4,540 套签约，交房 4,531 套。

“高立庄”项目占地 33.80 公顷，地上建筑面积 60.36 万平方米，项目将提供 4,639 套定向安置房及 2,500 套公租房。项目分为三期开发，目前一期工程已基本完工，二期已结构封顶，三期推进主体结构施工，项目预计 2019 年全面完工。截至 2015 年底，政府已注入资本金 12.88 亿元，并已与国家开发银行签订贷款合同 68.00 亿元，解决了项目土地款需求。

“旧宫”项目占地 13.77 公顷，规划总建筑面积约 42.00 万平方米，其中住宅建筑规模约 28.00 万平方米。提供定向安置房 3,096 套。截至 2015 年底，该项目正在进行前期手续办理。“旧宫”项目总投资预计为 55.23 亿元，已投资 7.03 亿元，预计可实现收入 60.60 亿元。

“大兴海户”项目，受两区协议影响，进程有所延缓，截至 2015 年底，项目暂未启动。

上述“张仪村”项目、“高立庄”项目、“旧宫”项目和“大兴海户”项目所建定向安置房均提供给西城区人口疏解项目使用。拆迁、征收、腾退和补偿环节由用房单位来完成，安置工作由政府规划设计，其中广安控股负责向安置户介绍项目具体情况并协助办理入住手续，建设过程由广安控股负责实施管理工作。

表 2 2014~2015 年公司保障房开发数据

项目	2014 年	2015 年
建设项目（个）	2	1
施工面积（万平方米）	101.21	80.50
新开工项目（个）	--	--
新开工面积（万平方米）	26.62	34.84
实现预售项目（个）	1	1
实现预售金额（亿元）	14.48	5.75
完成交付项目（个）	1	1
完成交付面积（万平方米）	29.16	4.94
房地产开发完成投资（亿元）	16.30	18.20
房屋竣工面积（万平方米）	55.4	--

资料来源：公司提供。

从开发数据来看，近两年，公司保障房建设项目主要为“张仪村”和“高立庄”项目的开发和销售。2014 年“张仪村”项目开发完成，公司结转收入面积和结转收入大幅增长。2015 年，公司完成交付面积 4.94 万平方米，较 2014 年大幅减少；2015 年公司新开工面积较 2014 年大幅增加，主要系“张仪村”项目结转收入基本完成，“高立庄”项目新开工面积增长所致。

表 3 2014~2015 年公司保障房销售数据

项目	2014 年	2015 年
协议销售面积（万平方米）	12.43	4.94
协议销售金额（亿元）	14.48	5.75
结转收入面积（万平方米）	16.86	4.98
结转收入（亿元）	34.01	5.60
协议销售均价（元/平方米）	11,650	11,650
新开工项目名称	--	--
实现预售项目名称	“张仪村”	“张仪村”
结转收入项目名称	“张仪村”	“张仪村”

资料来源：公司提供。

在房屋销售方面，公司房屋协议销售面积有所下降，“张仪村”项目协议销售均价保持在 11,650 元/平方米，此销售价格由政府核定。2015 年随着“张仪村”项目基本开发完毕，协议销售金额由 2014 年的 14.48 亿元下降至 5.75 亿元。

表 4 2014~2015 年公司保障房项目销售情况明细（单位：万平方米、亿元）

项目名称	土地面积	总建筑面积	可售面积	已售面积	销售结转收入	
					2014 年	2015 年
“张仪村”项目	16.30	55.40	37.55	34.10	34.01	5.60
总计	16.30	55.40	37.55	34.10	34.01	5.60

资料来源：公司提供。

从已售面积和结转收入方面来看，“张仪村”项目可销售面积为 37.55 万平方米，截至 2015 年底，已累计销售 34.10 万平方米，占可售面积的 90.81%，销售情况良好。“高立庄”项目尚在建设，未实现预售。

公司在建项目方面，截至 2015 年底，公司累计开发了“张仪村”项目、“高立庄”项目 2 个保障房项目，合计建筑面积达 136.05 万平方米。“张仪村”和“高立庄”项目总投资 161.07 亿元，

已投资 111.90 亿元，其中“张仪村”项目投资完成 92.40%，基本完成投资；“高立庄”项目总投资 114.00 亿元，已投资 68.40 亿元，完成 60.00%，公司未来投资存在一定资金压力。截至 2015 年底，公司保障房在建面积 80.50 万平方米，“高立庄”项目的可售面积为 56.02 万平方米，按目前市场价格估计，预计将为公司实现收入 109 亿元。

表 5 截至 2015 年底公司在建项目投资情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	开工时间	总投资	已投资	可售面积	占地面积	已售面积	总建筑面积
“张仪村”项目	2011.8	47.07	43.50	37.55	16.30	34.10	55.40
“高立庄”项目	2013.9	114.00	68.40	56.02	31.97	--	80.65
总计		161.07	111.90	93.57	48.27	34.10	136.05

资料来源：公司提供。

从土地储备情况看，公司保障房土地储备的平均成本约为 6,021 元/平方米。一般情况下，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 24~36 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 30~42 个月。目前公司共取得一块地块，规划建筑面积合计 41.20 万平方米，全部为大兴区旧宫镇的保障房项目；公司取得土地以政府有偿划拨的方式取得，主要系公司商业用途土地需缴纳土地出让金，公司旧宫镇保障房项目中住宅 28.2 万平方米，商业 13.00 万平方米。截至 2015 年底，公司大兴区旧宫镇保障房项目尚未开发，土地储备规划建筑面积合计 41.20 万平方米，可以满足近期项目开发需要。

总体看，2015 年公司保障房开发项目规模进一步扩大，“张仪村”项目已开发完成，“高立庄”项目开发周期较长，“旧宫镇项目”未来资金支出压力较大。

（2）旧城区内的棚户区改造项目

主要项目情况

菜园街及枣林南里项目：菜园街和枣林南里棚改项目位于二环内白纸坊地区，项目总用地面积 15.2 公顷，地上建筑面积 51.99 万平方米。项目范围内有居民户 3,320 户，单位产 170 处。截至 2015 年底，菜园街和枣林南里棚改项目已完成入户调查及民意征询工作，取得相应手续并已纳入市统贷平台，正在各委办局的支持下加紧完善贷款手续，计划 2017 年启动安置房工程建设，2021 年底全部工程竣工并实现回迁入住。项目总投资合计 210 亿；截至 2015 年底，政府已注入资本金 29.88 亿元。

棉花片 A3 项目：棉花片 A3 项目位于西城区菜市口东北角，项目总用地面积 5.63 公顷，地上建筑面积 15.16 万平方米。项目范围内涉及居民住宅 423 户，非住宅 5 处。项目拟按照征建分离模式实施。截至 2015 年底，项目已完成入户调查工作，落实项目规划及各项前期手续已经完成，将根据政府统一安排适时启动。项目预计总投资额 105.60 亿元，待项目启动时申请政府棚户区改造专项资本金注资，并向国开行北京市分行申请专项贷款，项目预计可实现收入 115.45 亿元。

总体看，2015 年公司旧城区内的棚户区改造项目已完成项目规划的前期手续，主要项目受西城区政府政策、资金等各方面支持力度较大。

（3）市场化的商业地产项目

主要项目情况

公司主要的市场化项目为丽水莲花项目、西安西八里村项目与官厅水库项目。

公司丽水莲花项目位于宣武区广安大街北侧，可售面积 5.23 万平方米，已售面积 4.72 万平方米；丽水莲花项目建成时间较早，于 2015 年进行销售并基本完成收入结转工作，实现收入 7.29 亿元。

表 6 2014~2015 年公司商业地产项目销售情况明细（单位：万平方米、亿元）

项目名称	土地面积	总建筑面积	可售面积	已售面积	销售结转收入	
					2014 年	2015 年
丽水莲花	0.92	5.73	5.23	4.72	--	7.29
总计	0.92	5.73	5.23	4.72	--	7.29

资料来源：公司提供。

截至 2015 年底，公司已完成西安西八里村项目前期定位及概念设计国际招标工作。项目占地 17.60 公顷，定位为商业开发项目，总建筑面积 157.90 万平方米，其中商业开发部分建筑面积 112.1 万平方米，回迁安置部分 45.80 万平方米。项目总投资预计 136.02 亿元。

官厅水库项目总规划占地面积 5,000 亩，建设用地 2,000 亩，总建筑面积 135 万平方米，项目总投资约 135 亿元。目前项目正推进一期收购工作，并同步开展现场工程交接及样板房建设工作。

总体看，2015 年公司丽水莲花项目收入占主营业务收入比重较大，公司拟建的商业化地产项目规模较小且尚在起步阶段，资金投入压力较大，未来预计对公司营业收入形成补充。

3. 历史文化街区改造业务

公司历史文化街区改造业务由北京大栅栏投资有限公司承揽。

主要项目情况

杨梅竹斜街项目：截至 2015 年底，项目已完成了试点示范阶段，项目范围的市政基础设施工程、景观绿化工程等前期准备工作。项目累计完成腾退 701 户，主要功能为人口疏解及空间腾退。此项目实施规划到 2017 年，改造节点为杨梅竹斜街两侧。杨梅竹斜街项目总投资预计 73 亿元，政府已注资 15 亿元，项目占地 8.8 公顷，建筑面积 7.59 万平米，预计可实现年租金收入为 1,000 万元。

杨梅竹斜街改造项目中的“三井社区”为试点项目，建设面积总计 2.17 万平方米。三井社区主要功能是为愿意留下的居民进行民生改善，并与居民、商家共同进行社区建设，并搭建本地社区组织，发展本地文化再生，构建老北京新社区。截至 2015 年底，三井社区项目已选定首批四个零散院落进行改造。

CH 地块项目：此项目由 C、H 两个地块组成，项目为自持商业类项目，东至珠宝市粮食店街，西至煤市街，项目通过一二级联动方式实施改造。其中 C 地块总建筑面积 144,516 平方米，新建建筑面积 131,023 平方米，保留建筑面积 13,493 平方米，包括劝业场，C1，C2，C3 四个部分；H 地块总建筑面积 134,900 平方米，新建建筑面积 126,216 平方米，保留建筑面积 8,684 平方米。截至 2015 年底，劝业场已经完工并开业，C1 和 C2 已基本完成二次结构施工，C3 正在推进供地工作。CH 项目总投资预计 120 亿元，预计运营稳定期后每年净收入 4 亿元。

珠粮项目：该项目属于棚户区改造平房院落修缮类项目，改造方式与杨梅竹项目类似，项目实施范围包括珠宝市粮食店街、廊房二条、门框胡同及施家胡同。截至 2015 年底，项目已启动市政建设和修缮等工作。珠粮项目占地 3.46 公顷，现状建筑面积 4.82 万平米，总投资预计 24.38 亿元，政府已注资 4.8 亿元。

总体看，2015 年公司历史文化街区改造业务尚在建造和前期投资过程中，预计投资压力较大。

4. 经营关注

(1) 土地获取方式受政策影响

目前公司保障房业务土地获取方式为政府划拨，但棚户区改造类项目未来土地获取方式，征收贷款方式与政府出台政策直接相关，存在一定的政策变动风险。

(2) 保障房手续较复杂，涉及不同方利益

公司保障房项目由于均属于跨区建设项目（例如公司在丰台区建设的保障房，供给从西城区以腾退拆迁等方式疏解出来的居民），由于两区之间利益平衡在实际操作过程中有时难以协调，导致项目在建设区各项手续有时难以顺利办结。

(3) 涉及公产的产权划转程序复杂

公司历史文化街区项目腾退房屋大部分是公产，产权划转程序相对复杂。

5. 未来发展

公司将继续以棚户区改造、文化保护区开发运营、保障房开发等承担政府特殊功能类的业务发展为核心，在深入研判市场、政策的基础上，坚持创新发展理念、创新发展模式和创新发展战略。公司将加快实施市场化业务拓展，打造养老地产、文化产业及商业运营、社区服务业务板块，全面提升企业的管理水平和创新能力，形成较强的核心竞争力。公司的目标是到 2020 年底发展成为品牌优势突出、市场化业务比例较高、资本证券化达到一定程度的大型控股集团。

北京市西城区政府的支持、政府政策和规划下的业务运营，使公司的经营模式非常稳定，抗风险能力较强。公司的多元化经营策略将使得公司在未来更加成熟，承担更多政府职能和社会责任。

总体看，公司未来发展规划明确，随着公司在手项目进度的逐步推进及经营规模提升，公司整体盈利能力有望提升。

六、财务分析

公司提供的 2014~2015 年度审计报告经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了均为标准无保留审计意见。自 2015 年 1 月 1 日，公司开始执行《企业会计准则》，根据《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号）、《财政部关于修订〈企业会计准则——基本准则〉的决定》（财政部令第 76 号）、《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》等具体准则、企业会计准则解释第 1 号等准则解释，以及 2015 年财政部修订和出台的 8 项具体准则等相关规定编制财务报表，对 2015 年期初数进行了调整。本报告 2014 年财务数据以 2015 年审计报告期初数为准。

会计估计变更方面，公司对按组合计提坏账准备的应收款项中账龄超过 5 年的坏账计提比例由 80%变更为 100%。

合并范围方面，2015 年公司新增合并单位 5 家，无减少合并单位，主营业务未发生变化，公司近三年合并财务报表范围有所变化，但由于新纳入以及不再纳入合并范围的主体规模均较小，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 321.26 亿元，负债合计 208.78 亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 112.48 亿元, 其中归属于母公司所有者权益合计 106.50 亿元。2015 年, 公司实现合并营业收入 14.95 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.65 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为 0.65 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-16.74 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 32.26 亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至 2015 年底, 公司资产总额 321.26 亿元, 较年初增长 21.95%。资产总额中, 流动资产占 93.39%, 非流动资产占 6.61%, 流动资产占比略有上升。

流动资产方面, 截至 2015 年底, 公司流动资产合计 300.04 亿元, 较年初增长 24.08%, 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(占比 27.96%)、其他应收款(占比 9.38%)和存货(占比 62.42%)构成。截至 2015 年底, 公司货币资金余额为 83.90 亿元, 较年初大幅增长 62.48%, 主要系公司收到北京市西城区财政局拨付的菜园街及枣林南里棚改项目资本金 29.88 亿元所致; 公司货币资金主要为银行存款(占比 99.99%); 公司货币资金受限金额 0.72 亿元, 主要为北京大栅栏投资有限公司的冻结款。公司其他应收款主要系与外部往来单位的往来款项及专项基金, 截至 2015 年底, 公司其他应收款余额为 28.15 亿元, 较年初增长 33.17%, 主要系 2015 年公司与北京中融物产有限责任公司等关联方的往来款增加所致; 其中采用账龄组合计提减值准备的其他应收款余额为 5.76 亿元, 1 年内(含 1 年)的其他应收款占余额的 27.68%, 1~2 年的占 13.96%, 2~3 年的占 1.07%, 3 年的以上占 57.29%, 公司其他应收款以 3 年以上为主; 公司按账龄组合计提坏账准备 0.07 亿元, 计提比例较低; 其他应收款前五名金额合计 20.13 亿元, 占比 71.49%, 集中度较高。公司存货主要为大栅栏 CH 地块土地一级开发成本、丰台区“张仪村”西城区旧城保护定向安置房项目、丰台区“高立庄”定向安置房和公租房项目、西城区棉花片 A3 地块住宅项目、大兴旧宫站定向安置房和经济适用房项目、丽水莲花项目等成本支出; 截至 2015 年底, 公司存货账面价值 187.29 亿元, 较年初增长 11.66%, 主要系上述工程处于开发阶段, 开发成本有所增加所致; 公司未计提存货跌价准备; 公司存货中 3.28 亿元用于质押, 占存货比例的 1.75%, 占比较低。

截至 2015 年底, 公司非流动资产合计 21.23 亿元, 较年初小幅下降 1.81%, 主要由长期股权投资(占比 45.39%)、投资性房地产(占比 9.43%)和商誉(占比 39.26%)构成。截至 2015 年底, 公司长期股权投资 9.64 亿元, 较年初下降 11.21%, 主要系公司对子公司北京市金太阳供热服务中心、北京天利人股份有限公司和北京北继继电器有限责任公司合计投资减少 1.19 亿元所致; 公司长期股权投资中, 对联营企业投资 6.87 亿元(71.27%), 对合营企业投资 2.76 亿元(占比 28.63%), 对子公司投资 0.01 亿元(占比 0.10%)。公司长期股权投资未计提减值损失。截至 2015 年底, 公司投资性房地产 2.00 亿元, 较年初下降 5.17%, 主要系公司房屋及建筑物累计折旧增加 0.11 亿元所致; 公司投资性房地产为广安置业公司用于出租的房产, 主要包括庄胜广场写字楼、北海房产、开发产品中嘉园小区中嘉园一里的润景车库、嘉园三里旭日车库。截至 2015 年底, 公司投资性房地产全部按成本法计量, 未计提减值准备。截至 2015 年底, 公司商誉 8.33 亿元, 年初增长 11.34%, 主要系公司收购北京广安融盛投资有限公司, 作为非同一控制下的企业合并, 合并成本大于和合并中取得的广安融盛净资产公允价值份额的差额, 形成 0.85 亿元的商誉所致; 截至 2015 年底, 公司商誉不存在减值情形。

总体看, 公司资产规模较大, 结构以流动资产为主, 资产构成较为稳定; 流动资产中货币资

金规模较大，以房地产项目开发成本为主的存货占比较大，非流动资产以长期股权投资、投资性房地产和商誉为主，公司整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 167.46 亿元，较年初增长 13.11%，主要系公司长期借款增加所致。负债总额中，流动负债占 19.79%，非流动负债占 80.21%，非流动负债比例有所上升。

截至 2015 年底，公司流动负债为 41.32 亿元，较年初下降 8.57%，主要系公司应交税费和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占比 19.74%）、其他应付款（占比 78.73%）构成。截至 2015 年底，公司应付账款 8.15 亿元，较年初增长 132.55%；其中账龄超过 1 年的重要应付账款 3.50 亿元，主要为应付建筑公司以及建筑设计研究院等单位的未结算款项，且一部分为对方未催要形成的欠款。截至 2015 年底，公司其他应付款账面价值 32.53 亿元，较年初小幅下降 0.99%；公司其他应付款主要为关联方往来款和安置购房款，且关联方往来款占比 62.42%，安置购房款占比 35.48%；其中，安置购房款是指按照西城区政府的规定，用房单位（多为政府部门）需要按约定的比例提前支付给广安控股购房款，待居民缴纳了购房款后，开发商再把已收到的安置购房款返还给用房单位；关联方往来款主要为应付其他企业的未结算款项和拆迁补偿款；账龄超过 1 年的重要其他应付款合计 20.08 亿元，占其他应付款总额的 61.73%，占比较高。

截至 2015 年底，公司非流动负债 167.46 亿元，较年初增长 13.11%，主要系公司长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 88.84%）和专项应付款（占比 10.42%）构成。截至 2015 年底，公司长期借款 148.77 亿元，较年初增长 14.32%，其中 2~3 年占比 60.82%，10~15 年占比 39.18%，长期借款期限较长主要系保障房专项融资一般为 10~15 年；长期借款中抵押借款占比 17.00%，保证借款占比 83.00%。截至 2015 年底，公司专项应付款 17.45 亿元，较年初下降 2.56%；公司专项应付款主要为向北京市宣武区土地储备分中心和宣武区财政局的应付款项和拆迁补偿款。专项应付款中核算的是收到的政府专项拨款资金，该资金专项用于政府项目，项目支出时计入存货中，项目完工审计后结转专项应付款，目前大部分项目已完工但未经政府审计，因此专项应付款余额较大。

从公司的全部债务来看，截至 2015 年底，公司全部债务合计 148.77 亿元，较年初增长 14.32%，公司无短期债务。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为 64.99%、56.94%和 56.94%，由于公司资产规模增速较快，公司负债水平较年初有所下降。

截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 112.48 亿元，较年初大幅增长 60.25%，主要系公司西城区政府以资金形式增资，股本增加 9.28 亿元所致。归属于母公司所有者权益为 106.50 亿元，其中股本占比 58.42%、资本公积占比 38.50%；公司资本公积主要系政府无偿划转经营性公司资产形成，公司权益结构的稳定性较好。

总体看，公司负债规模较大，债务水平有所下降，所有者权益结构稳定性较好。

2. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 14.95 亿元，同比下降 58.46%，主要系项目结转周期影响，结转收入减少所致；营业成本 7.37 亿元，同比下降 75.20%；2015 年公司实现投资收益 0.22 亿元，同比增长 7.48%，主要系处置金融资产获得的投资收益；2015 年公司实现利润总额 1.42 亿元，同比下降 8.73%；公司实现营业外收入 0.03 亿元，同比增长 124.03%；公司实现净利润 0.65 亿元，同比增长 30.64%，主要系所得税费用减少所致；其中归属于母公司的净利润为 0.65 亿元，同比

增长 29.28%。

费用控制方面，2015 年公司销售费用、管理费用和财务费用均有所增加，费用总额为 5.34 亿元，同比增长 85.83%；其中管理费用增长 43.28%至 1.61 亿元，主要系公司人工成本和业务活动经费增加所致；财务费用增长 53.51%至 1.74 亿元，主要系利息支出增加所致；销售费用为 1.99 亿元，较上年增长 912.76%。公司费用收入比为 35.75%，较上年增长 27.76%，公司费用控制能力一般。

由于公司营业成本下降规模大于营业收入下降规模，2015 年公司主营业务毛利率为 46.93%，较上年增长 31.92 个百分点；营业利润率为 44.61%，较上年增长 32.82 个百分点；2015 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 1.36%、1.34%和 0.71%。公司整体资产盈利能力有所下滑。

总体看，公司收入规模和营业成本有所下降，费用控制能力一般，整体资产盈利能力有所下滑。

3. 现金流

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入 21.27 亿元，同比下降 49.09%；现金流出 38.01 亿元，同比增长 17.10%；公司经营活动产生的现金流量净流出 16.74 亿元，主要系公司房屋销售的现金减少所致。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为 42.22%和 39.62%，现金收入比较低。整体看，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入 3.38 亿元，同比下降 87.79%；公司投资活动现金流出 3.48 亿元，同比下降 91.52%，主要系公司缩小投资规模所致。2014~2015 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.34 亿元和-0.10 亿元，公司投资活动产生的现金流量仍变现为净流出状态，但净流出规模大幅下降。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 92.62 亿元，主要为取得借款所收到的现金；公司筹资活动现金流出 43.51 亿元，主要为偿还债务支付的现金；2015 年公司筹资活动现金净流入 49.10 亿元，主要系公司为满足经营需要加大融资力度所致。

总体看，2015 年公司经营性现金收入质量有所下降，经营活动和投资活动产生的现金流均呈现净流出状态，公司通过对外举债来满足经营性和投资活动资金需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，公司负债结构以非流动负债为主，2015年公司流动比率、速动比率分别为7.26倍和2.73倍，较上年有所增长。公司短期债务余额为零，公司短期偿债压力很低。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBITDA 合计 4.13 亿元，较上年增长 0.54 亿元，主要系计入财务费用的利息支出增加所致。2015 年 EBITDA 的构成中利润总额占 34.41%、计入财务费用的利息支出占 60.45%、折旧和摊销占 5.14%；受公司负债规模上升的影响，公司 EBITDA 全部债务比为 0.03 倍，较上年无变化；公司的 EBITDA 利息倍数下降至 1.65 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2015年底，公司获得各银行授信合计273.58亿元，已使用182.49亿元，尚未使用的授信额度为91.09亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010209235120Z）显示，截至2016年5月30日，公司无关注类或不良类信贷记录。

截至2015年底，公司无对外担保。

截至 2015 年底，公司未决诉讼涉案 1 项，共涉及金额 4.97 亿元，具体情况为：

表 7 截至 2015 年底公司重大未决诉讼情况（单位：亿元）

案件性质	原告	被告	案由	标的金额	案件阶段
民事纠纷案	北京大栅栏投资有限责任公司	北京诚通圣邦房地产开发有限公司、北京诚通嘉业投资管理有限公司	建设工程合同纠纷	4.97	北京诚通圣邦房地产开发有限公司已提起上诉，上诉程序还在进行中。

资料来源：审计报告。

总体看，2015 年公司债务规模进一步扩大，主要负债为长期借款，未来对公司形成一定偿债压力。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 83.90 亿元，约为“16 广安 01”本金（4.00 亿元）的 20.98 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达 112.48 亿元，约为“16 广安 01”本金（4 亿元）的 28.12 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 广安 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.13 亿元，约为“16 广安 01”本金合计（4.00 亿元）的 1.03 倍，公司 EBITDA 对“16 广安 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 21.27 亿元，约为“16 广安 01”本金（4.00 亿元）的 5.32 倍，公司经营活动现金流入量对“16 广安 01”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、在建项目前景、股东支持等方面因素，联合评级认为，公司对“16 广安 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

作为北京市西城区国有独资的房地产开发公司及重要的保障房建设实施主体，2015 年公司继续得到北京西城区国有资产管理委员会的资金支持；公司在保障性住房建设、棚户区改造和旧城历史文化保护建设具有区域垄断性优势。同时，联合评级也关注到 2015 年公司存货占比高、债务规模进一步扩大和现金收入质量较低等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来伴随国家对保障房建设的政策推动及北京市对保障性住房财力支持的加大，公司将进一步加大对保障房建设的投资规模，为未来业务的发展提供有效的支撑。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 广安 01”“AA”的债项信用等级。

附件1 北京广安控股有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	263.44	321.26
所有者权益 (亿元)	70.19	112.48
短期债务 (亿元)	--	--
长期债务 (亿元)	130.13	148.77
全部债务 (亿元)	130.13	148.77
营业收入 (亿元)	35.98	14.95
净利润 (亿元)	0.50	0.65
EBITDA (亿元)	3.59	4.13
经营性净现金流 (亿元)	9.33	-16.74
应收账款周转次数(次)	107.26	45.31
存货周转次数 (次)	0.18	0.04
总资产周转次数 (次)	0.14	0.05
现金收入比率 (%)	42.22	39.62
总资产收益率 (%)	1.27	1.36
总资产报酬率 (%)	1.37	1.34
净资产收益率 (%)	0.72	0.71
营业利润率 (%)	11.79	44.61
费用收入比 (%)	7.99	35.75
资产负债率 (%)	73.35	64.99
全部债务资本化比率 (%)	64.96	56.94
长期债务资本化比率 (%)	64.96	56.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.42	0.37
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.03	0.03
流动比率 (倍)	5.35	7.26
速动比率 (倍)	1.64	2.73
现金短期债务比 (倍)	--	--
经营现金流动负债比率 (%)	20.64	-40.51
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.90	1.03

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。