

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1035 号

北京广安控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京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公开发行的“16 广安 01”和“16 广安 02”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 七 月 二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京广安控股有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

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+	2016.6.28
16 广安 02	3 亿元	5+2 年	AA	AA+	2016.6.27

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	323.73	477.06
所有者权益 (亿元)	112.57	139.95
长期债务 (亿元)	148.77	252.55
全部债务 (亿元)	148.77	271.50
营业收入 (亿元)	14.95	5.30
净利润 (亿元)	0.50	1.07
EBITDA (亿元)	3.93	1.98
经营性净现金流 (亿元)	-17.11	-155.49
营业利润率 (%)	43.34	55.92
净资产收益率 (%)	0.54	0.85
资产负债率 (%)	65.23	70.66
全部债务资本化比率 (%)	56.93	65.99
流动比率 (倍)	7.26	7.34
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.03	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	0.15
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.56	0.28

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；4、长期应付款计入已计入长期债务，并进行相关指标的计算。

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”）作为北京西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的主要投资建设主体之一，得到西城区人民政府国有资产监督管理委员会在资金注入、政策等方面的持续支持，净资产规模增长较快。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等方面仍具有区域垄断优势，重点保障性住房建设、棚户区改造项目地理位置优越，并在西城区政府的支持下迅速推进。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，2016 年公司债务负担进一步加重、收入下降较快、盈利能力较弱、未来资本支出压力较大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，公司业务规模有望进一步扩大。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16 广安 01”和“16 广安 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2016 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环境。

2. 2016 年，公司得到西城区人民政府国有资产监督管理委员会在资金注入、政策等方面的持续支持，净资产规模增长较快。

3. 公司是北京西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的主要投资建设主体之一，2016 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。

4. 跟踪期内，公司重点保障性住房建设、棚户区改造项目在西城区政府的支持下迅速推进；公司重点项目地理位置优越，资产质量较高。

关注

1. 2016 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，2016 年公司经营现金流继续为净流出状态，可能对公司偿债能力造成不利影响。

3. 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

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京广安控股有限公司（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（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（以下简称“大栅栏公司”）、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，将金正资产对广安置业、北京广安基础设施建设投资公司、大栅栏公司、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，

北京金融街资本运营中心于 2016 年 1 月对公司增资 20 亿元，西城区国资委于 2016 年 5 月对公司增资 6.39 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 54.70 亿元，实收资本为 124.61 亿元，其中西城区国资委持股比例为 83.95%，北京金融街资本运营中心持股比例为 16.05%¹。公司实际控制人为西城区国资委。公司下辖四个一级子公司，分别为广安置业、大栅栏公司、北京骊威盛世商贸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，上述两个公司暂未纳入合并报表。

2016 年，公司营业范围无变化。截至 2016 年底，公司下设资产管理中心，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，战略与投资委员会和广安研究院；公司拥有职工 426 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 477.06 亿元，负债合计 337.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 139.95 亿元，归属于母公司的所有者权益 133.98 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，净利润（含少数股东损益）1.07 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-155.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.41 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

2016 年 5 月，公司发行“北京广安控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”，并于 2016 年 6 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“16 广安 01”，证券代码为“136431.SH”，发行总规模为 4 亿元，票面利率为 3.84%，按年付息，到期一次还本；债券于 2016 年 5 月 12 日起息，存续期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

2016 年 7 月，公司发行“北京广安控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）”，并于 2016 年 7 月 19 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“16 广安 02”，证券代码为“136512.SH”，发行规模为 3 亿元，票面利率为 3.75%，按年付息，到期一次还本；债券于 2016

¹ 截至 2017 年 5 月底，上述增资和股权变动的工商变更登记手续正在办理中。

年7月1日起息，存续期限为7年，附第5年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

“16广安01”和“16广安02”扣除发行费后募集资金6.94亿元，均用于补充公司营运资金，截至2016年底，两期尚未使用的募集资金合计2.38亿元。

2017年5月12日，公司已按时足额支付“16广安01”于2016年5月12日至2017年5月11日期间的利息。

截至本报告出具日，“16广安02”尚未到第一个付息日，“16广安02”将于2017年7月1日支付2016年7月1日至2017年6月30日期间的利息，联合评级将持续关注“16广安02”利息支付情况。

三、行业分析

公司作为北京市西城区属国有企业，公司房地产开发业务包括保障房建设、旧城区内的棚改项目、商业地产项目三部分，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和保障房行业展开。

1. 房地产行业

(1) 行业概况

2016年，受信贷政策刺激以及去库存政策的影响，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资102,581亿元，比上年名义增长6.9%（扣除价格因素实际增长7.5%）。其中，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。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016年，全国房屋新开工面积166,928万平方米，较上年增长8.1%，增速提高0.5个百分点；其中，住宅新开工面积115,911万平方米，较上年增长8.7%。房屋竣工面积106,128万平方米，增长6.1%，增速回落0.3个百分点；其中，住宅竣工面积77,185万平方米，较上年增长4.6%。房地产开发企业房屋施工面积758,975万平方米，较上年增长3.2%。其中，住宅施工面积521,310万平方米，较上年增长1.9%。

需要注意的是，2016年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

(2) 行业供需

土地供应方面，2016年房地产开发企业土地购置面积为22,025万平方米，较上年下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，较上年增长19.8%，增速回落1.6个百分点。土地成交宗数共64,502宗，同比下降10.71%；土地成交面积为188,102.22万平方米，同比下降6.08%；土地成交价款共34,637.32亿元，同比增长22.45%。2016年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。2016年9月，100大中城市成交土地溢价率为80.10%，达到峰值；此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降。

销售方面，随着信贷刺激政策以及各种政府政策的出台，2016年商品房销售面积为157,349万

平方米，较上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积较上年增长 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，商品房销售额 117,627 亿元，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%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价自 2002 年至今一直处于波动上升的态势，截至 2016 年底，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 69,539 万平方米，较上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。截至 2015 年底，我国商品住宅待售面积 4.52 亿平方米，2016 年底降至 4.03 亿平方米，下降了 11%。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，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年，部分城市土地供应收缩，房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年成交土地溢价率较高；商品房销售面积和住宅销售均价均上升；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

（3）行业政策

2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房。在此背景下，2016 年 9 月至 10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 12 日央行召集多家银行召开商业银行住房信贷的会议，要求各商业银行理性对待楼市的同时，加强信贷结构调整，在强化住房信贷管理的同时控制好相关贷款风险；随后上海市银监局也对管辖内银行发出房贷的风险警示。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加，共涉及 24 个城市，且限购限贷力度有所加强。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

总体看，目前我国房地产行业因城施策，分类调控。2016 年 9 月份开始的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。自 2017 年 3 月开始，新一轮限购、限贷政策出台且力度有所加强。

（4）行业关注

发债规模激增，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。由于近年来政府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企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升，此轮发债规模的激增导致整体房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注并防范后续风险。

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。2017 年 3 月后续政策继续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近年来随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，除去少量地理位置特殊的三四线城市（环京、环沪、环深）外，部分三四线城市库存去化非常不乐观，去库存已成为目前房地产市场调控的重要任务之一。

房企利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。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。

（5）未来发展

调控政策去行政化

对于房地产政策来说，去行政化是大势所趋，近年来市场的调控正在逐渐放开，并且正在发挥着越来越重要的作用。未来的房地产政策将更加“尊重规律”和“因地制宜”，更多的通过与房地产市场相适应的法律制度来管理市场、稳定秩序，而不是不停地、过多地或者一刀切地用行政手段干预市场。从以政策为主导的市场变为以供需关系为主的市场，预计是未来房地产政策的大方向。但是，值得注意的是，房地产政策去行政化不意味着政府放任房地产市场的任意发展。恰恰相反，地方政府将更加关注市场供求关系，尊重市场自身调整和需求，在房地产市场的建设规划方面，更多地提高科学管理水平，因地制宜的出台房地产调控政策。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

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。

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

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6月，国务院印发《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》（国发[2010]87号），意见提出，按照推进以人为核心的新型城镇化部署，实施三年计划，2015~2017年改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房1,800万套（其中2015年580万套），农村危房1,060万户（其中2015年432万户），加大棚改配套基础设施建设力度，使城市基础设施更加完备，布局合理，运行安全，服务便捷。

根据《北京市2017年棚户区改造和环境整治任务》（京政办发[2017]19号）的通知，2017年北京市将完成3.6万户棚改，其中，中心城区共3万户，128个项目；郊区共6,000户，43个项目。中心城区的西城区2016年棚户区改造任务为5,000户，28个项目。

2016年，北京市保障性安居工程用地落实计划指标为350公顷。截至2016年11月份，全年累计完成保障性安居工程用地落实366公顷，完成计划指标的105%，其中各类房型用地落实任务均已完成，提前实现2016年度保障性安居工程用地落实任务落地。2017年，北京市土地供应计划中仍将坚持惠民生原则，合理安排保障性安居工程用地，确保保障性安居工程用地应保尽保，保障市民基本住房需求。此外，还将加大自住型商品房供应力度，让住房回归居住属性。

2016年，北京市保障房项目累计完成投资837.1亿元，占年度计划139%。北京市保障房新开工5.6万套，完成全年任务的113%；竣工6.4万套，完成全年任务的107%。全部超额完成任务。2016年，北京市以保障房建设为主的民生改善项目超额完成年度投资计划。2016年重点工程民生改善项目共28项，包括全市保障房项目，13项棚户区改造和环境整治项目、8项文化体育卫生设施项目、6项健康养老及社会福利项目，年度计划投资824.4亿元。全年实现新开工10项，完工3项，累计完成投资1,121亿元，占年度计划136%，超额完成投资计划297亿元。

2017年，北京市计划建设筹集各类保障房5万套、竣工6万套，其中，第一批建设计划已经下发，涉及77个项目、7万套房源，包括公租房1.1万套、棚改安置房4.7万套。

“十三五”期间，北京市计划建设筹集各类保障性住房20万套（户）以上，其中建设筹集公租房5万套（户），自住型商品房5万套，公租房和自住房数量可根据实际需要相互转化调整，棚改安置房10万套（户）以上。北京市计划将棚户区改造规模进一步扩大，未来北京市保障房市场仍有较大发展空间。北京市充足的各类住房建设项目将对公司未来收入保持稳定且持续的增长提供有效的支撑。

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。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。

综上所述，中国尤其是北京市的保障性住房建设行业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

公司原董事张学平任职公司董事直至 2016 年 5 月 31 日，自 2016 年 6 月起，辞去公司董事职务，由王淑芳接任公司董事一职。公司的管理层稳定，未出现对公司的经营管理有重大影响的人员变化。2016 年，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，2016 年，公司高管及核心管理人员变动较小，人员整体较为稳定，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一，2016 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。2016 年 1 月 20 日，西城区国资委作出西国资复〔2016〕5 号批复：同意公司接受金融街资本运营中心以货币资金形式增资 20 亿元，专项用于北京坊项目。此外，西城区国资委于 2016 年 5 月 24 日对公司进行货币增资 6.39 亿元。

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，2016 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较大。

3. 区位优势

公司的业务经营范围主要在北京市。2016 年，北京市实现地区生产总值 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，同比减少 8.8%；第二产业增加值 4,774.4 亿元，同比增长 5.6%；第三产业增加值 19,995.3 亿元，同比增长 7.1%。三次产业结构由上年的 0.6: 19.7: 79.7，调整为 2016 年的 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。全年完成全社会固定资产投资 8,461.7 亿元，较上年增长 5.9%。全市完成一般公共预算收入 5,081.3 亿元，比上年同口径增长 7.5%。其中，增值税 1,214.3 亿元，增长 69.6%；营业税 584.4 亿元，减少 50.7%；企业所得税和个人所得税分别为 1,095.2 亿元和 571.3 亿元，分别增长 6.9%和 19.5%。一般公共预算支出 6,406.7 亿元，增长 11.7%。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 2 倍、19.8%、19.6%和 12.5%。

从西城区的情况来看，2016 年，西城区实现地区生产总值 3,533.6 亿元，较上年增长 6.5%。其中，第二产业实现增加值 304.3 亿元，较上年增长 6.9%；第三产业实现增加值 3,229.3 亿元，较上年增长 6.4%，占地区生产总值的比重达到 91.4%。全年完成公共财政预算收入 413.8 亿元，较上年减少 8.3%。

2016 年，受结构性减税政策影响，西城区完成一般公共预算收入 410 亿元，下降 9.17 %。其中，增值税、营业税和企业所得税收入分别为 87.27 亿元、70.10 亿元和 131.78 亿元，占一般西城区泰兴市地方政府债务余额为 340.01 亿元，其中，直接债务余额 4,690 万元，隐形债务余额 339.54 亿元。

2016 年，西城区全区全社会固定资产投资额累计完成 252.7 亿元，较上年增长 2.7%。其中，房地产开发投资完成 58.9 亿元，占全区固定资产投资额的 23.3%。全年房屋施工面积共计 149.0 万平方米；其中，房地产开发房屋施工面积为 81.0 万平方米，较上年减少 58.6%，占全区房屋施工总面积的 54.36%。全年竣工面积 30.3 万平方米，较上年减少 81.1%；其中，房地产开发竣工面积为

15.5 万平方米，较上年减少 86.7%，占全区竣工总面积的 51.16%。

2016 年，西城区各项税收累计完成 376.7 亿元，较上年减少 9.4%，占全区公共财政预算收入的 88.4%；西城区累计完成公共财政预算支出 426.1 亿元，较上年减少 10.3%。

总体看，2016 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。2016 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

公司主营业务为房地产开发运营，其中房地产销售收入是公司营业收入的主要来源。公司房地产销售收入主要来自于保障房建设完成后的住宅对接销售及底商出售、房地产开发棚户区改造完成后的回迁住宅销售、历史文化街区板块腾退后的房产运营收入以及市政基础设施建设完成后收取财政拨付管理费等。租金和物业服务费收入主要来自于物业服务、租赁服务、销售代理服务等。公司其他收入主要为拆迁补偿和资金占用费。

2016 年，公司主营业务未发生变动。2016 年，公司实现营业总收入 5.30 亿元，同比减少 64.56%，主要系受项目结转影响，公司房地产收入大幅减少所致；公司实现净利润 1.07 亿元，同比增长 116.14%，主要系投资收益增长所致。

从收入构成看，房地产销售仍是公司核心业务。2016 年，公司房产销售收入为 2.66 亿元，较上年减少 79.62%，主要系张仪村项目大部分房产在 2014 年、2015 年已经销售并移交完毕，2016 年销售、结转规模大幅减少所致；公司房产销售收入均来自于“张仪村”项目，其中，“张仪村”项目保障房销售收入为 2.66 亿元；房产销售收入占营业收入比重为 50.25%，较上年下降 37.13 个百分点。2016 年，公司租金和物业服务费收入为 1.00 亿元，较上年增长 13.64%，主要系公司自持物业增加所致；租金和物业服务费收入占营业收入占比升至 18.86%。2016 年，公司其他业务收入为 1.64 亿元，较上年增长 64.00%，主要系拆迁补偿和资金占用费收入增长所致；其他业务收入占营业收入占比升至 30.89%。

表 1 2015 年~2016 年公司营业收入和毛利构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售收入	13.06	87.36	44.52	2.66	50.19	38.32
租金和物业服务费收入	0.88	5.89	70.74	1.00	18.86	65.27
其他收入	1.01	6.75	94.18	1.64	30.95	93.20
合计	14.95	100.00	49.40	5.30	100.00	60.36

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2016 年公司主营业务毛利率为 60.36%，较上年提升 10.96 个百分点，主要系毛利率较高的其他收入占比提升所致。从各业务板块毛利率来看，公司房屋销售业务毛利率较上年降低 6.20 个百分点至 38.32%；公司租金和物业服务费业务毛利率较上年降低 5.47 个百分点至 65.27%；公司其他收入毛利率较稳定。公司的整体毛利率保持在较好水平。

总体看，受结转项目周期影响，2016 年公司营业收入大幅下降，收入稳定性有待提高，但公

司整体毛利率保持较高水平且有所提升。

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和市场化商业地产项目。

(1) 北京市保障房建设板块

截至 2016 年底，广安置业共承担北京市区内 6 个保障房建设项目，总占地面积 108 万平方米，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，2016 年公司保障房销售结转收入 2.66 亿元，在营业收入中占比为 50.19%，全部为 2016 年“张仪村”保障房项目销售结转的收入。“张仪村”项目可售面积 39.65 万平方米，截至 2016 年底，已售 35.80 万平方米，累计已确认收入 43.06 亿元；“张仪村”项目预计 2017 年、2018 年和 2019 年还将确认 2.10 亿元、0.70 亿元和 0.70 亿元的收入。预计未来 2 年公司的销售收入来自于“高立庄”和“南苑”项目的销售。

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 万平方米，总建筑面积为 55.80 万平米，可售面积为 39.65 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 2016 年底，公司累计完成 4,674 套签约，交房 4,671 套，累计已售面积为 35.80 万平方米。

“高立庄”项目占地 31.97 万平方米，规划总建筑面积 79.70 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，截至 2016 年底，一期工程已全部完工，二期已完成二次结构施工，三期已完成住宅楼主体结构施工，项目预计 2018 年全面完工。项目总投资约 110 亿元，截至 2016 年底，累计已投资 76.86 亿元，其中政府已注入资本金 12.88 亿元；并已与国家开发银行签订贷款合同 68.00 亿元，以解决“高立庄”项目土地款需求。

“旧宫”项目占地 13.77 万平方米，规划总建筑规模约 42.00 万平方米，其中住宅建筑规模约 28.00 万平方米。项目提供定向安置房 3,096 套。截至 2016 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 49.20 亿元，截至 2016 年 12 月底，累计已投资 24.30 亿元。

上述“张仪村”项目、“高立庄”项目和“旧宫”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 2015~2016 年公司保障房开发数据

项目	2015 年	2016 年
建设项目	“高立庄”	“高立庄”
施工面积（万平方米）	61.00	61.00
新开工项目	--	--
新开工面积（万平方米）	34.84	--
实现预售项目	“张仪村”	“张仪村”
实现预售金额（亿元）	5.75	4.72

完成交付项目	“张仪村”	“张仪村”
完成交付面积（万平方米）	5.00	1.79
房地产开发完成投资（亿元）	18.20	29.30

资料来源：公司提供

从开发数据来看，2015 年和 2016 年，公司保障房建设项目分别为“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，2016 年，公司完成交付面积 1.79 万平方米，较 2015 年大幅减少；2016 年，“高立庄”项目仍是公司唯一的在建保障房项目。

表 3 2015~2016 年公司保障房销售数据

项目	2015 年	2016 年
协议销售面积（万平方米）	4.94	2.20
协议销售金额（亿元）	5.75	4.72
结转收入面积（万平方米）	4.98	1.60
结转收入（亿元）	5.60	2.66
协议销售均价（元/平方米）	11,650	11,684
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，2016 年，公司房屋协议销售面积较上年减少 55.47%至 2.20 万平方米，“张仪村”项目协议销售均价为 11,684 元/平方米，此销售价格由政府核定。2016 年随着“张仪村”项目基本开发完毕，协议销售金额由 2015 年的 5.75 亿元下降至 4.72 亿元。

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 39.65 万平方米，截至 2016 年底，已累计销售 35.80 万平方米，占可售面积的 90.29%，销售情况良好。“高立庄”项目尚在建设，未实现预售。

在建项目方面，截至 2016 年底，公司在建项目为“高立庄”项，项目总投资约 110 亿元，截至 2016 年底，累计已投资 76.86 亿元；“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 84.72 亿元²。

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 28.20 万平方米，商业 13.00 万平方米。截至 2016 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，公司保障房开业务有序运行；“张仪村”项目销售进度已进入尾声；“高立庄”项目开发周期较长，仍处于建设阶段，部分已达预售条件；“旧宫镇”项目作为公司储备项目尚处于前期手续办理阶段；公司未来资金支出压力较大。

（2）旧城区内的棚户区改造项目

旧城区内的棚改项目主要由子公司北京广安置业投资公司（以下简称“广安置业”）承揽，棚

² 此收入仅为住宅销售收入，不包括商业销售收入。目前由于商业销售情况难以预估，公司未预测未来商业销售收入。

户区改造经营模式为通过主体授权方式获得项目，由当地政府牵头组织进行居民征收，并在符合规划的前提下进行回迁安置房建设，并实行回迁安置。棚户区改造的盈利模式为开发建设完成后的回迁住宅销售及底商出售、商业出租。

目前，公司共有 2 个旧城区内的棚改项目，分别为菜园街及枣林南里项目和棉花片 A3 项目。2 个旧城区内的棚改项目的总计划投资为 315.60 亿元，截至 2016 年底累计已投资 103.49 亿元，未来仍需投资 212.11 亿元，未来公司资本支出压力较大。

主要项目情况

菜园街及枣林南里项目：该项目位于二环内白纸坊地区，项目总投资 210 亿元，项目资本金 41.92 亿元，其中区财政资本金 36.27 亿元，国开棚改基金 5.65 亿元。截至 2016 年底，累计投资 97.29 亿元，2016 年当年投资 94.07 亿元。总用地面积 15.2 万平方米，拟建总规模约 83.5 万平方米，地上约 51.06 万平方米，地下约 32.45 万平方米。项目于 2016 年 2 月 18 日启动征收预签约工作，截至 2016 年底，剩余 64 户居民未签约，剩余 3 处非住宅未签约。目前，公司正在积极推进未签约户的行政裁决及司法诉讼工作，同时公司已取得控规调整批复，正在同区规划分局沟通规划条件。2016 年 5 月 24 日，根据西财经二指〔2016〕154 号关于《关于追加菜园街及枣林南里棚改项目资本金的通知》，西城区财政局追加 6.39 亿元专项资金用于转增为项目资本金。

根据北京西城区人民政府和北京市保障性住房建设投资中心签署的《菜园街及枣林南里棚改区改造项目委托代建协议》，菜园街及枣林南里棚改区改造项目的建设主体为由西城区人民政府指定的子公司北京广安融盛投资有限公司，西城区人民政府负责项目资本金及回购资金的筹集，统筹安排财政资金及时偿还项目的回购资金；若回购资金不足，西城区人民政府应积极协调以包括但不限于上级财政提供资金予以解决。西城区人民政府对公司的菜园街及枣林南里项目资金支持力度较大。

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 万平方米，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。截至 2016 年底，项目已完成入户调查工作，编制完成了征收实施方案，将根据政府统一安排适时启动征收工作。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。截至 2016 年底，棉花片 A3 项目累计投资额为 6.20 亿元，其中，2016 年投资额为 1.30 亿元。

总体看，2016 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。公司重点项目均处于北京市核心区域，资产质量较高。

(3) 市场化的商业地产项目

主要项目情况

公司主要的市场化商业地产项目为西安西八里村项目与官厅水库项目。

西安项目：项目位于西安市雁塔区小寨区域，占地面积 15.47 万平方米，规划建筑面积为 153 万平方米，总投资约 180 亿元。项目将用于开发建设写字楼、商业、酒店、行政公馆、服务式公寓等产品业态。项目将分四期开发建设，计划于 2017 年启动拆迁，目前正在推进控规报批工作。

官厅项目位于张家口市怀来县官厅水库东岸。项目总规划建设用地 133 万平方米，总建筑面积 135 万平方米，总投资约 135 亿元。项目将打造成为集休闲度假、生态旅游、养生养老、文化艺术、运动康复及体育赛事于一体的多元化健康宜居小镇。项目将分五期开发，公司已完成一期土地收购及建设，一期土地面积为 9.53 万平方米。

截至 2016 年底，官厅项目一期累计已投资 10.59 亿元，其中，2016 年公司投资 10.49 亿元。截

至 2016 年底，官厅项目一期已销售 378 套，可售面积为 5.38 万平方米。目前，公司积极推进一期剩余别墅销售及二期收购工作。2016 年，官厅项目一期协议销售面积为 3.30 万平方米，协议销售金额为 2.96 亿元；由于官厅项目一期未达到确认收入条件，公司尚未确认收入。

截至 2016 年底，公司暂无商业地产项目储备。

总体看，2016 年，公司市场化商业地产项目无收入结转，公司大部分商业化地产项目尚在起步阶段，资金投入压力较大，未来预计可对公司营业收入形成一定补充。

3. 历史文化街区改造业务

公司历史文化街区改造业务由大栅栏公司承揽，主要项目有三个，分别为：杨梅竹斜街项目、CH 地块项目和煤东项目（珠粮项目扩片）。公司历史文化街区改造项目均处于建造和前期投资过程中，三个项目的总计划投资为 276.20 亿元，截至 2016 年底累计已投资 83.63 亿元，未来仍需投资 192.57 亿元，未来公司资本支出压力较大。

主要项目情况

杨梅竹斜街项目：此项目于 2011 年启动，属于棚户区改造平房院落修缮类项目，项目占地 8.8 万平方米，建筑面积 7.59 万平米，总投资预计 73.00 亿元，政府已注资 15 亿元。截至 2016 年底，项目已完成了试点示范阶段，项目累计完成腾退 731 户。主要功能为人口疏解及空间腾退，公司利用腾退后空间打造了以独特文化传播及生活方式为主的新商业文化街区。截至 2016 年底，项目已进入社区共建阶段，正全面开展“老北京一新社区”大栅栏居民生态圈建设试点项目，选定的“空·间”等 8 个领航员项目已完成基本概念方案，后期将进一步深化并实施。截至 2016 年底，杨梅竹斜街项目累计已投资 12.64 亿元，其中，2016 年公司投资 1.65 亿元。

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 2016 年底，劝业场已经完工并开业，C1 和 C2 已基本完工并于 2017 年 1 月亮相，同时公司取得了 C3 与 H 地块土地使用权中标通知书。CH 项目总投资预计 132 亿元，项目将于建成 2020 年完工，鉴于市场变化情况较难预计，收益情况暂未估算。截至 2016 年底，CH 地块项目累计已投资 69.83 亿元，其中，2016 年公司投资 9.39 亿元。2015 年 12 月 23 日，根据西财经二指〔2015〕982 号关于《追加大栅栏北京坊项目（C 地块）资本金的通知》，西城区财政局追加 20 亿元专项资金用于转增大栅栏北京（C 地块）资本金。

煤东项目（珠粮项目扩片）：2014 年 6 月，西城区发改批准珠粮项目立项；珠粮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。2016 年 11 月，西城区政府专题会审议通过了珠粮项目扩片实施方案，实施范围扩展为 6.05 万平方米，户数 2,230 户，总投资 71.20 亿元（含珠粮项目投资），项目名称确定为“大栅栏煤东历史文化名城保护示范区”。截至 2016 年底，公司继续推动腾退、立面修缮、基础设施建设及产业提升等工作；煤东项目累计已投资 1.16 亿元。

总体看，2016 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，存在一定的政策变动风险。

5. 未来发展

2016 年，公司战略明确了“城市更新服务商”的发展定位及“一条主线，双轮驱动”的业务结构。即以城市更新综合开发项目为主线，承接棚改、文保区等旧城改造、市政基础设施改造及建设、文化地产类开发等城市更新项目；以“运营服务”及“资本”为两大驱动引擎，构建“开发、运营服务、资本”有机融合的模式，实现产融互动，推动公司整体战略目标的实现。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，随着公司在建项目进度的逐步推进及经营规模扩大，公司整体盈利能力有望提升。

六、财务分析

公司提供的 2015~2016 年度审计报告经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。合并范围方面，2016 年公司新增合并单位 2 家³，同时，重大前期差错更正未对公司报表项目产生重大影响⁴；同时，重要会计政策变更未对公司报表项目产生重大影响⁵；公司财务数据可比性尚可。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 477.06 亿元，负债合计 337.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 139.95 亿元，归属于母公司的所有者权益 133.98 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，净利润（含少数股东损益）1.07 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-155.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.41 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 477.06 亿元，较年初增长 47.36%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产 461.62 亿元（占 96.76%），非流动资产 15.44 亿元（占 3.24%），资产结构较年初变化不大。

³ 二级子公司陕西中融置业有限责任公司应 2015 年纳入合并范围，但 2015 年末未纳入合并范围，2016 年审计报告已对该项差错进行了更正及重述。

⁴ 公司根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》规定，调减商誉，调增期初存货和期初递延所得税负债。

⁵ 财政部于 2016 年 12 月 3 日发布了《增值税会计处理规定》（财会[2016]22 号），适用于 2016 年 5 月 1 日起发生的相关交易。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 461.62 亿元，较年初大幅增长 49.26%，主要来自其他应收款和存货的增长；流动资产主要由货币资金（占 13.83%）、其他应收款（占 32.76%）和存货（占 53.24%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 63.83 亿元，较年初减少 24.23%，主要系高立庄项目、菜园街及枣林南里等项目仍处于在建阶段，公司资金需求较大所致；公司货币资金受限金额 0.72 亿元（占 1.13%），全部为北京大栅栏投资有限责任公司的冻结款。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，回收风险较低。截至 2016 年底，公司其他应收款为 151.22 亿元，较年初增长 4.51 倍，主要系公司新增与菜园街及枣林南里棚户区改造项目指挥部 96.02 亿元的往来款所致；菜园街项目属于政府征收性质，公司需将资金拨付至指挥部账户，再由指挥部对外付款，截至 2016 年底，该项目尚未完成；公司其他应收款共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 0.18%；其他应收款前五名金额合计 135.16 亿元，占 89.22%，集中度较高。公司存货主要为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、西城区菜园街及枣林南里棚户区改造项目等项目开发支出；截至 2016 年底，公司存货账面价值 245.78 亿元，较年初增长 24.86%，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；公司受限存货为 3.28 亿元，全部为北京大栅栏投资有限公司的冻结房产，占存货比例的 1.34%，占比较低。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 15.44 亿元，较年初增长 6.81%；非流动资产主要由长期股权投资（占 67.65%）、投资性房地产（占 14.84%）和商誉（占 8.26%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 10.45 亿元，较年初增长 8.43%，主要系公司增加对联营企业北京保利永兴影城有限公司投资及投资收益增加所致；公司长期股权投资中，对联营企业投资 7.71 亿元（占 73.76%），对合营企业投资 2.73 亿元（占 26.15%），对子公司投资 0.09 亿元（占 0.09%）；公司长期股权投资未计提减值损失。截至 2016 年底，公司投资性房地产 2.29 亿元，较年初增长 14.49%，主要系新增房屋及建筑物增加 0.43 亿元所致；公司投资性房地产为广安置业用于出租的房产，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 2016 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 2016 年底，公司商誉 1.28 亿元，年初增长 2.41%，变化不大；截至 2016 年底，公司商誉不存在减值情形。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 44.14 亿元（占资产总额 9.25%），其中，账面价值为 40.14 亿元北京西城区大栅栏琉璃厂文保区内的 C1/C2 地块土地使用权及在建工程用于银行借款抵押；受限的存货账面价值为 3.28 亿元⁶；受限的货币资金账面价值为 0.72 亿元⁷。受限比例一般。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主，资产构成较为稳定；货币资金较充裕，以房地产项目开发成本为主的存货占比较大，其他应收款占比较大，回收风险较低，但对公司资金使用效率造成一定的影响；公司资产受限比例较低。综合看，公司资产质量整体较好。

⁶ 受限原因：根据北京市第二中级人民法院 2015 年 3 月 10 日所发《保全情况告知书》，所查封一百三十套房产的查封期限为两年，至 2017 年 2 月 1 日止。由于大投公司已于 2016 年 9 月 2 日申请强制执行，无需再为查封诚通圣邦公司财产提供担保，目前上述房产查封期限已过，自动解除查封状态。

⁷ 受限原因为：依据北京市第二中级人民法院民一庭的（2015）二中民保字第 02506 号民事裁定书，于 2015 年 1 月 29 日冻结了北京大栅栏投资有限责任公司在平安银行北京光华路支行的银行存款 0.72 亿元。所冻结的银行存款 0.72 亿元，已于 2017 年 6 月 19 日向法院申请解除冻结，目前北京市第二中级人民法院已受理申请。

2. 负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债规模合计 337.11 亿元，较年初增长 59.65%，主要系非流动负债大幅增长所致；其中流动负债占 18.67%，非流动负债占 81.33%，非流动负债占比有所提升。

流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 62.93 亿元，较年初增长 52.24%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由预收款项（占 7.73%）、其他应付款（占 57.09%）和一年内到期的非流动负债（占 30.11%）构成。

截至 2016 年底，公司预收款项为 4.87 亿元，较年初增加 4.71 亿元，主要系公司预收房款增加所致。公司其他应付款 35.93 亿元，较年初增长 10.44%，主要系公司与关联方北京中融物产有限责任公司（以下简称“中融物产”）往来款增加所致；公司其他应付款主要为关联方往来款（占 51.73%）和安置购房款（占 45.80%）；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公司购房款，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 29.40 亿元，占其他应付款总额的 81.84%，占比较高。公司新增一年内到期的非流动负债 18.95 亿元，全部为一年以内到期的长期借款。

非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 274.18 亿元，较年初大幅增长 61.45%，主要系长期借款大幅增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 87.52%）和专项应付款（占 6.57%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 239.95 亿元，较年初增长 61.29%，主要系公司业务规模扩大，公司新增较多融资以支持房地产开发活动所致；长期借款中质押借款占 26.71%，保证借款占 73.29%；长期借款期限以 3 年以上长期借款（占 58.99%）为主，短期集中偿债压力较小。公司新增应付债券 6.95 亿元，公司发行“16 广安 01”和“16 广安 02”公司债，扣除发行费用后，公司分别募集资金 3.97 亿元和 2.98 亿元，票面利率分别为 3.84%和 3.75%。公司新增长期应付款 5.65 亿元，主要系国开发展基金有限公司向广安融盛投资有限公司投资 5.65 亿元所致，投资期为 15 年，投资期限内平均年化投资收益率不超过 1.2%，投资期后五年国开发展基金有限公司每年通过减资方式收回投资款 1.13 亿元，5 年收回全部投资。公司专项应付款 18.02 亿元，较年初增长 3.30%，变化不大；公司专项应付款主要为对北京市西城区土地储备分中心的应付款项、对西城区财政局的应付款项、应付拆迁赔偿款，占比分别为 10.04%、6.47%和 54.69%。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。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 271.50 亿元，较年初增长 82.49%；其中，新增短期债务 18.95 亿元，占 6.98%，长期债务为 252.55 亿元，较年初增长 69.76%，占 93.02%。截至 2016 年底，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 70.66%、65.99%和 64.34%分别较上年提升 5.44 个百分点、9.06 个百分点和 7.42 个百分点，债务负担有所加重，公司债务以长期债务为主。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 139.95 亿元，较年初增长 24.32%，主要系北京金融街资本运营中心增资 20 亿元，西城区国资委增资 6.39 亿元所致。归属于母公司的所有者权益为 133.98 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 93.00%）、资本公积金（占 3.74%）和未分配利润（占 3.26%）构成；公司实收资本 124.61 亿元，较年初增长 58.37%，主要系公司将

36 亿元资金公积转增实收资本、北京金融街资本运营中心货币增资 20 亿元、西城区国资委增资 6.39 亿元⁸所致；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，公司负债规模大幅增长，但负债结构仍以非流动负债为主，所有者权益结构稳定性较好。

3. 盈利能力

随着公司“张仪村”项目大部分房产在 2014 年、2015 年完成销售并移交完毕，2016 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，较上年减少 64.56%；公司实现营业利润 1.29 亿元，较上年增长 2.60%。2016 年，公司实现归属于母公司的净利润为 1.09 亿元，较上年增长 1.19 倍，主要系公司所得税费用减少所致。

从期间费用看，2016 年，公司费用总额为 2.17 亿元，较上年减少 59.45%，其中，销售费用 0.76 亿元，较上年减少 61.94%，主要系公司委托代销手续费减少所致；管理费用 1.49 亿元，较上年减少 7.69%；公司利息支出大部分资本化，费用化利息支出较少，2016 年，公司财务费用-0.08 亿元，较上年减少 1.82 亿元，主要系公司向关联方中融物产借款 7 亿元，年利率为 12%，利息收入大幅增长所致。公司费用收入比由上年的 35.85%上升至 41.02%。

2016 年，公司投资收益为 0.70 亿元，较上年增加 0.48 亿元，主要系公司对联营企业投资获得的收益，投资收益占营业利润的 54.40%，投资收益对公司营业利润影响较大。

从盈利能力指标看，2016 年，公司总资产收益率和总资产报酬率分别为 0.48%和 0.47%，较上年分别下降 0.06 个百分点和 0.20 个百分点，净资产收益率较上年上升 0.31 个百分点至 0.85%。

总体看，公司收入规模和营业成本有所下降，期间费用占营业收入比重仍然很高，费用控制能力一般，投资收益对公司营业利润影响较大。

4. 现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 47.91 亿元，同比增长 125.21%，主要系公司收到张仪村项目房屋销售款、高立庄项目安置房源代垫款所致；营运活动现金流出 203.40 亿元，同比增长 429.94%，主要系公司多个项目处于建设阶段，支付经营建设资金大幅增长所致。受上述因素影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为-155.49 亿元，净流出规模扩大。2016 年，公司的现金收入比由上年 39.62%提升至 170.85%。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 0.17 亿元，同比减少 94.96%，主要系公司 2015 年处置子公司金太阳和天利人获得现金流入较大所致；公司投资活动现金流出 1.73 亿元，同比减少 50.71%，主要系公司缩小投资规模所致。受上述因素影响，2016 年，公司投资活动净流出 1.56 亿元，净流出规模扩大。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入为 256.67 亿元，较上年大幅增长 177.14%，主要系随着承担建设项目投入的增加，公司取得借款大幅增长，同时公司成功发行合计 7 亿元的公司债券所致；公司筹资活动现金流出 120.04 亿元，较上年大幅增长 175.87%，主要系公司偿还债务支付的现金大幅增长所致；受上述因素影响，2016 年，公司筹资活动现金净流入 136.63 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，2016 年公司经营性现金收入质量明显提升，经营活动和投资活动产生的现金流均呈

⁸ 截至 2016 年底，实收资本中 69.905 亿元尚未完成工商变更手续。

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。

5. 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。2016 年，公司流动比率、速动比率均较上年有所提高，分别由上年的 7.26 倍和 2.73 倍提升至 7.34 倍和 3.43 倍；公司 2015 年无短期债务，2016 年新增 18.95 亿元的一年内到期的非流动负债，现金短期债务比为 3.37%；经营现金流动负债比率为由上年的-41.39%降至-247.09%，公司经营现金大幅净流出，对流动负债无保障能力。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 合计 1.98 亿元，较上年减少 49.64%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致。2016 年，公司 EBITDA 中利润总额占 67.74%、计入财务费用的利息支出占 21.14%、折旧和摊销占 11.12%；受债务规模增大的影响，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.03 倍降至 0.01 倍；公司的 EBITDA 利息倍数由上年的 0.35 倍下降至 0.15 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力有待提升。

截至 2016 年底，公司获得各银行授信合计 507.57 亿元，已使用 315.09 亿元，尚未使用的授信额度为 192.48 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 2017 年 6 月 20 日，公司无未结清的关注类和不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼涉及仲裁。

总体看，2016 年公司债务规模进一步扩大，主要负债为长期借款，未来公司有一定的偿债压力。考虑到公司继续得到北京西城区国资委的资金支持，公司在建工程较多，公司盈利规模有望提升，公司偿债能力将进一步增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产达 63.83 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”本金合计（7.00 亿元）的 9.12 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达 139.95 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”本金合计（7.00 亿元）的 19.99 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 广安 01”和“16 广安 02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 1.98 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”本金合计（7.00 亿元）的 0.28 倍，公司 EBITDA 对“16 广安 01”和“16 广安 02”的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流入 47.91 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”本金合计（7.00 亿元）的 6.84 倍，公司经营活动现金流入量对“16 广安 01”和“16 广安 02”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”和“16 广安 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，北京广安控股有限公司作为北京西城区保障性住房及旧城区棚户改造的主要投资建设主体之一，得到了西城区人民政府国有资产监督管理委员会在资金注入、政策等方面的持续支持，

净资产规模增长较快。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等方面仍具有区域垄断优势，重点保障性住房建设、棚户区改造项目地理位置优越，并在西城区政府的支持下迅速推进。同时，联合评级也关注到，2016 年公司债务负担进一步加重、收入下降较快、盈利能力较弱、未来资本支出压力较大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，公司业务规模有望进一步扩大。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16 广安 01”和“16 广安 02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 北京广安控股有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	323.73	477.06
所有者权益（亿元）	112.57	139.95
短期债务（亿元）	--	18.95
长期债务（亿元）	148.77	252.55
全部债务（亿元）	148.77	271.50
营业收入（亿元）	14.95	5.30
净利润（亿元）	0.50	1.07
EBITDA（亿元）	3.93	1.98
经营性净现金流（亿元）	-17.11	-155.49
应收账款周转次数（次）	45.31	15.92
存货周转次数（次）	0.04	0.01
总资产周转次数（次）	0.05	0.01
现金收入比率（%）	39.62	170.85
总资本收益率（%）	1.30	0.44
总资产报酬率（%）	1.27	0.44
净资产收益率（%）	0.54	0.85
营业利润率（%）	43.34	55.92
费用收入比（%）	35.85	41.02
资产负债率（%）	65.23	70.66
全部债务资本化比率（%）	56.93	65.99
长期债务资本化比率（%）	56.93	64.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.01
流动比率（倍）	7.26	7.34
速动比率（倍）	2.73	3.43
现金短期债务比（倍）	--	3.37
经营现金流动负债比率（%）	-41.39	-247.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.56	0.28

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；4、长期应付款计入已计入长期债务，并进行相关指标的计算。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	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+长期应付款

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。