

跟踪评级公告

联合[2018]1556 号

北京广安控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京广安控股集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京广安控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北京广安控股集团有限公司公开发行的“16 广安 01”、“16 广安 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年八月八日



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>

北京广安控股集团有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 广安 01	4 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2017.6.27
16 广安 02	3 亿元	5+2 年	AA+	AA+	2017.6.27

跟踪评级时间：2018 年 8 月 8 日

财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	477.06	513.16
所有者权益（亿元）	139.95	148.20
长期债务（亿元）	252.55	261.84
全部债务（亿元）	271.50	286.00
营业收入（亿元）	5.30	4.08
净利润（亿元）	1.07	0.17
EBITDA（亿元）	1.98	1.29
经营性净现金流（亿元）	-155.49	4.97
营业利润率（%）	55.92	57.24
净资产收益率（%）	0.85	0.12
资产负债率（%）	70.66	71.12
全部债务资本化比率（%）	65.99	65.87
流动比率（倍）	7.34	6.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.28	0.18

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、长期应付款已计入长期债务，并进行相关指标的计算。

评级观点

2017 年，北京广安控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广安控股”）作为北京市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，获得了较多的外部支持，同时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，公司债务负担重、收入和利润均有所下降、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”和“16 广安 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2017 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. 公司是北京市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一，2017 年，公司继续保持在北京西城区保障房建设、旧城历史文化保护建设领域的区域垄断性优势。

3. 2017 年，公司继续获得股东注资，资本实力有所增强。

4. 2017 年，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，项目质量较高。

关注

1. 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. 2017 年，公司营业收入和利润有所下滑，资金平衡压力加大。

3. 2017 年公司债务负担有所加重，期间费用对公司营业利润形成较高的侵蚀。

4. 2017 年，公司保障房和棚改在建项目较多，大部分商业地产项目还在起步阶段，资金占用较高，未来资金支出压力较大。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

北京广安控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广安控股”）成立于 2010 年，组建时名称为“北京广安控股有限公司”，初始注册资本 3,000 万元，系由北京市金正资产投资经营公司（以下简称“金正资产”）出资组建。2011 年，根据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”）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（以下简称“广安基础”）、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（以下简称“天桥投资”）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、广安基础、大栅栏公司、天桥投资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。后经历次增资，截至 2016 年末，公司注册资本为 54.70 亿元，实收资本为 124.61 亿元；实收资本中，西城区国资委出资 104.61 亿元，北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）出资 20 亿元；公司控股股东为西城区国资委。

2017 年，公司名称变更为现名，注册资本较年初增加 77.94 亿元。截至 2017 年末，公司注册资本及实收资本均为 132.64 亿元，其中西城区国资委出资额仍为 104.61 亿元，持股比例为 78.87%，资本运营中心对公司增资 8.03 亿元，其出资额增至 28.03 亿元，持股比例为 21.13%；公司控股股东及实际控制人仍为西城区国资委。

2017 年，公司经营范围无变化。截至 2017 年末，公司下设政府事业部、文商事业部、房地产开发事业部、社区事业部和资本运营事业部。截至 2017 年底，公司共有 28 家子公司，较 2016 年末新增 4 家；公司拥有职工 816 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 513.16 亿元，负债合计 364.97 亿元，所有者权益合计 148.20 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 142.20 亿元。2017 年，公司实现营业收入 4.08 亿元，净利润 0.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.14 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 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。募集资金使用与募集说明书约定的资金使用用途一致，截至 2017 年末，公司募集资金已按约定使用完毕。公司已于 2018 年 5 月 12 日完成第一期利息支付。

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 年 7 月 1 日起息，存续期限为 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。募集资金使用与募集说明书约定的资金使用用途一致，截至 2017 年末，公司募集资金已按约定使用完毕。公司已于 2018 年 7 月 1 日完成支付利息第二期利息支付。

三、行业及区域经济环境分析

公司作为北京市西城区区属国有企业，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 and 保障房行业展开。

1. 房地产行业

(1) 行业概况

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，较上年增长 7.04%，增速较上年回升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，较上年增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，较上年增长 3.18%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

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

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

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

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

(2) 行业政策

2017 年 4 月 6 日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，指出各地要根据商品住房库存消化周期，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要减少供地；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017 年 7 月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政

策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。

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

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

2. 保障性住房

2017年，保障性住房建设仍保持在较高力度，全年全国城镇棚户区住房改造开工609万套，较上年增长4万套，棚户区改造基本建成604万套，公租房基本建成82万套。

行业政策方面，近两年政府着力转变城市发展方式，在完善城市公共服务方面，为保障困难群体基本住房需求，大力推进棚改安居住房建设。2016年2月，中共中央发布《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》，针对完善城市公共服务方面，提出要大力推进棚改安居性住房，以政府为主保障困难群体基本住房需求，以市场为主满足居民多层次住房需求；打好棚户区改造三年攻坚战，到2020年基本完成现有城镇棚户区、城中村和危房改造。2017年9月，住房和城乡建设部发布《住房城乡建设部关于支持北京市、上海市开展共有产权住房试点的意见》，决定在北京市、上海市开展共有产权住房试点，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障，通过推进住房供给侧结构性改革，加快解决住房困难家庭的基本住房问题。

2017年，保障房开发建设行业获得较大力度的财政资金支持。为满足社会对保障性住房的高需求，北京市2017年政策性住房（含保障房）项目全年完成投资851亿元，完成当年投资计划的116.6%，列入北京市重点工程计划的棚户区改造项目共11项，数据显示，2017年住房保障资金投入133.3亿元。加快推进各类保障性安居工程，各类保障性住房新开工6.5万套，竣工9万套，棚户区改造4.9万户。

总体看，2017年政府针对保障房出台相关政策并提供资金支持，以保障困难群体的基本住房需求，保障房开发及销售行业仍面临较好的发展环境。

3. 区域经济

公司的业务经营范围主要在北京市。2017年，北京市实现地区生产总值28,000.3亿元，较上年增长6.7%。其中，第一产业增加值120.5亿元，同比下降6.2%；第二产业增加值5,310.6亿元，同比增长4.6%；第三产业增加值22,569.3亿元，同比增长7.3%。三次产业结构由上年的0.5:19.3:80.2，调整为2017年的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。全年完成全社会固定资产投资8,984.1亿元，较上年增长5.7%。全市完成一般公共预算收入5,430.8亿元，较上年增长6.8%（剔除营改增影响，同口径增长10.8%）。其中，与“营改增”相关的增值税等完成1,671.9亿元，下降7.1%；企业所得税和个人所得税分别为1,229.8亿元和643.2亿元，分别增长12.3%和12.6%。一般公共预算支出6,540.5亿元，增长6.2%。

从西城区的情况来看,2017年,西城区实现地区生产总值3,916.9亿元,较上年增长6.5%。其中,第二产业实现增加值338亿元,较上年增长6.8%;第三产业实现增加值3,578.9亿元,较上年增长6.5%,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422.1亿元,较上年增长2.0%。2017年,西城区完成一般公共预算收入422.12亿元,增长2.01%。其中,增值税和企业所得税收入分别为132.63亿元和158.14亿元,分别增长60.73%和16.27%。一般公共预算支出430.77亿元,同比增长1.1%。2017年,西城区全区全社会固定资产投资额累计完成296.8亿元,较上年增长17.4%。其中,房地产开发投资完成132.9亿元,较上年增长125.5%。全年房屋施工面积共计172.1万平方米;其中,房地产开发房屋施工面积为117.7万平方米,较上年增长45.4%。全区完成竣工面积36.2万平方米,较上年增长19.6%;其中,房地产开发竣工面积为29.4万平方米,较上年增长89.4%。

总体看,2017年,北京市经济发展继续保持较高水平,固定资产投资保持在较高增速,公司外部环境良好。

4. 外部支持

根据北京市西城区财政局【2017】255号《关于追加珠粮街区改造提升项目扩展区项目资本金的通知》以及西国资复【2017】41号《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于修订北京广安控股有限公司章程的批复》,公司于2017年8月17日与资本运营中心签订增资协议,双方一致同意本公司实收资本金由1,246,050万元增至1,326,362万元,此次增资82,285万元,由资本运营中心以货币资金进行单方增资,增资方式采取一次性缴付方式,其中80,312万元计入实收资本,1,973万元计入资本公积。

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,2016~2017年末,公司专项应付款余额分别为18.02亿元和18.21亿元。

总体看,2017年,公司在资金注入和项目拨款方面获得了较多外部支持。

四、管理分析

1. 治理结构

2017年公司根据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产法》等有关法律法规,制定了新的《公司章程》。

公司设董事会,成员为9人,由股东委派产生。董事会设董事长1人,副董事长1人,由股东委派产生。股东会是公司的权利机构,决定公司的经营方针和投资计划。公司设经理,由董事会决定聘任或者解聘,经理对董事会负责。公司设监事会,成员5人,监事会主席由股东委派产生,职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会对公司财务进行检查,对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

总体看,公司的法人治理结构相对清晰,组织机构的设置可以满足经营与管理需要。

2. 主要人员变动情况

2017年,公司监事会主席郭欣女士,董事、总经理助理邓含晖先生目前正在办理离职手续。

除上述变更以外,公司管理董事、监事及高级管理人员未发生变动,目前公司高管及核心技术人员稳定。

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资金占用费。

2017 年，公司主营业务未发生变动。2017 年，公司实现营业总收入 4.08 亿元，同比下降 23.02%，主要系受项目结转影响，公司房地产收入减少以及未收到拆迁补偿收入使得其他收入减少所致；公司实现净利润 0.17 亿元，同比下降 84.23%，主要系财务费用增长所致。

从收入构成看，房地产销售仍是公司核心业务。2017 年，公司房产销售收入为 1.82 亿元，较上年减少 31.58%，主要系张仪村项目进入收尾阶段，住宅销售收入减少所致；房产销售收入占营业收入比重为 44.61%，较上年下降 5.58 个百分点。2017 年，公司租金和物业服务费收入为 1.24 亿元，较上年增长 24.00%，主要系商户增加所致；租金和物业服务费收入占营业收入占比升至 30.39%。2017 年，公司其他业务收入为 1.02 亿元，较上年下降 37.80%，主要系公司 2017 年没有收到拆迁补偿收入所致；其他业务收入占营业收入的比重降至 25.00%。

表 1 2016~2017 年公司营业收入和毛利构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售收入	2.66	50.19	38.32	1.82	44.61	52.75
租金和物业服务费收入	1.00	18.86	65.27	1.24	30.39	46.77
其他收入	1.64	30.95	93.20	1.02	25.00	96.08
合计	5.30	100.00	60.36	4.08	100.00	61.76

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2017 年公司主营业务毛利率为 61.76%，较上年提升 1.40 个百分点，主要系房地产销售毛利率增高所致。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提升 14.43 个百分点至 52.75%，主要系公司房屋销售收入主要来源于张仪村项目商业部分所致；公司租金和物业服务费业务毛利率较上年降低 18.50 个百分点至 46.77%，主要系公司将此前计入管理费用的物业支出计入了成本所致；公司其他收入毛利率较稳定。

总体看，受结转项目进度影响，2017 年公司营业收入有所下降，但公司整体毛利率保持在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

公司保障房建设项目主要由子公司广安置业承揽。经营模式和盈利模式较上年未发生变化。截至 2017 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。2017 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，2017 年公司保障房销售结转收入 1.82 亿元，在营业收入中占比为 44.61%，全部为“张仪村”项目销售结转的收入。截至 2017 年底，“张仪村”项目累计已确认收入 44.27 亿元；“张仪村”项目预计 2018 年和 2019 年还将确认 0.50 亿元和 0.35 亿元的收入。预计未来 2 年公司的销售收入来自于“张仪村”和“高立庄”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 2017 年底，公司累计完成 4,723 套签约，交房 4,720 套，累计已售面积为 35.50 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 2017 年底，一期工程已全部完工，二期已完成住宅建设待验收，三期已完成约 90%，项目预计 2018 年全面完工。项目总投资约 110.00 亿元，截至 2017 年底，累计已投资 86.57 亿元，其中政府已注入资本金 18.88 亿元；并已与国家开发银行签订贷款合同 67.00 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 28.20 万平方米。项目提供定向安置房 3,096 套。截至 2017 年底，该项目正在进行准备施工阶段。

“旧宫”项目总投资预计为 49.20 亿元，截至 2017 年底，累计已投资 25.04 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 2016~2017 年公司保障房开发数据

项目	2016 年	2017 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）	--	--
实现预售项目	“张仪村”	“张仪村”
实现预售金额（亿元）	4.72	0.58
完成交付项目	“张仪村”	“张仪村”
完成交付面积（万平方米）	1.79	0.61
房地产开发完成投资（亿元）	29.30	7.87

资料来源：公司提供

从开发数据来看，2016 年和 2017 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，2017 年，公司完成交付面积 0.61 万平方米，较 2016 年大幅减少。

表 3 2016~2017 年公司保障房销售数据

项目	2016 年	2017 年
协议销售面积（万平方米）	2.20	0.34
协议销售金额（亿元）	4.72	0.58
结转收入面积（万平方米）	1.60	0.85
结转收入（亿元）	2.66	1.82
协议销售均价（元/平方米）	11,684	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，2017 年，公司房屋协议销售面积较上年减少 84.55%至 0.34 万平方米，“张仪村”项目协议销售均价为 11,650 元/平方米，此销售价格由政府核定。2017 年随着“张仪村”项目销售接近尾声，协议销售金额由 2016 年的 4.72 亿元下降至 0.58 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 2017 年底，已累计销售 36.77 万平方米¹，占可售面积的 92.70%，销售情况良好。

在建项目方面，截至 2017 年底，公司在建项目为“高立庄”项目，项目总投资约 110.00 亿元，截至 2017 年底，累计已投资 86.57 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，预计 2018 年底达到可售条件，可确认收入。

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 2017 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，预计 2018 年底达到可售条件；“旧宫镇”项目正在进行准备施工阶段；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广安置业承揽，棚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，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 261.47 亿元，截至 2017 年底累计已投资 111.98 亿元，未来仍需投资 149.49 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 209.60 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 2017 年底，累计投资

¹ 包含商业部分的销售面积

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。

104.91 亿元，2017 年当年投资 7.62 亿元。总用地面积 16.52 万平方米，拟建总规模约 13.26 万平方米，地上约 38.80 万平方米，地下约 31.10 万平方米。项目于 2016 年 2 月 18 日启动征收预签约工作，截至 2017 年底，剩余 61 户居民未签约，剩余 2 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。

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 424 户，非住宅 5 处。项目预计总投资额 51.87 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。截至 2017 年底，棉花片 A3 项目累计投资额为 7.07 亿元，其中，2017 年投资额为 1.14 亿元。截至 2017 年底，项目一直推进前期方案研究、手续办理及现场看护等工作，已完成居民意愿调研，数据收集和分析，规划方案初步研究等。

总体看，2017 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。但棚改项目涉及居民拆迁，项目进度受其影响较大。

（3）市场化的商业地产项目

主要项目情况

商业地产经营模式为通过招拍挂、收购方式获得项目土地，由公司负责组织实施开发。盈利模式为开发建设完成后的预售及自持经营部分出租及土地增值。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 15.8 万平方米，规划建筑面积为 138 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 2018 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。目前正在开展二期收购工作，二期土地面积 23.60 万平方米。

截至 2017 年底，官厅项目一期累计已投资 13.47 亿元，其中，2017 年公司投资 5.29 亿元。截至 2017 年底，官厅项目一期已销售 463 套，已签约销售面积为 4.82 万平方米，已签约销售金额为 4.46 亿元。目前，公司积极推进一期剩余未售产品的销售工作及二期收购工作。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。

总体看，2017 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）。历史文化街区板块经营模式为对街区市政及环境进行整体改造，通过腾退方式获得整院或零散房屋资产，通过多种手段提升街区业态，达到改造老城区环境、完成区域内产业升级的目的。盈利模式为腾退后的房产运营收入。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 2017 年底累计已投资 106.78 亿元，未来仍需投资 169.42 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，非大拆大建房地产一二级联动开发类项目，采用腾退、改造、招商的改造方式，是按照政府主导的运作模式实施的政府试点项目，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 2017 年底，项目已完成了试点示范阶段，项目累计完成腾退 771 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 2017 年底，杨梅竹斜街项目累计已投资 13.61 亿元，其中，2017 年公司投资 0.74 亿元。

CH 地块项目：此项目主要包括 C、H 地块土地一级开发项目，C1C2 地块商业金融用地项目（二级），C3H 地块保护区及综合性商业金融服务业用地项目（二级），各级不可移动文物保护修缮项目等四大部分。其中，C1C2 地块商业金融用地项目已竣工并投入使用，目前按照商业自持的方式运营。CH 地块一级开发项目已通过招拍挂方式分别出让了 C1 地块、C2 地块、C3 地块和 H1—H7 地块土地，并已通过财政收回相应开发补偿费用。其中，大栅栏 C 地块包括劝业场等文保建筑、C1 地块、C2 地块、C3 地块等四个部分，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；大栅栏 H 地块位于南中轴线与珠市口大街交口的西北侧，四至范围为东至粮食店街，南至珠市口西大街，西至煤市街，北至湿井胡同路，H 地块总建筑面积 134,737 平方米，新建建筑面积 131,169 平方米，保留建筑面积 3,569 平方米。CH 项目总投资预计 132 亿元，H 地块预计 2021 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 2017 年底，CH 地块项目累计已投资 91.13 亿元，其中，2017 年公司投资 28.70 亿元。

煤东项目（珠粮项目扩片）：2014 年 6 月，西城区发改委批准珠粮项目立项；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 2017 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 2.04 亿元。

总体看，2017 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，预计资金压力较大。

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）公司销售收入有所下降

收项目结转进度的影响，2017 年公司营业收入下滑，未来资金回笼和确认收入受房地产项目销售及结转进度影响，具有不确定性，公司资金平衡压力加大。

5. 未来发展

2017，公司成立广安集团促进战略落地，通过整合现有资源，建立更大的发展平台；顺应企业发展需要，调整组织管控体系，形成专业化、规范化的管理系统，为公司下阶段发展奠定基础；成立城市更新研究院，在城市更新领域培养具有专业化能力、互联网思维、创新性管理、投融资发展的复合型管理人才，使公司战略转型升级；依托京津冀协同发展，促进“内外联动”。公司“十三五”战略规划报告，明确“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，构建核心能力，包括棚改、文保区等旧城改造、保障房建设、市政基础设施改造及建设、存量物业改造、文化+地产类开发项目等。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”有机融合的商业模式，实现产融互动，最终实现产业和资本的良性循环。

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 2017 年合并财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。根据财政部颁发的《关于印发修订<企业会计准则第 16 号——政府补助>的通知》（财会[2017]15 号）、《关于印发<企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营>的通知》（财会[2017]13 号）的有关规定，公司自 2017 年 6 月 12 日起开始执行修订的政府补助准则和自 2017 年 5 月 28 日起执行修订的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营准则，前述准则均自开始实施之日起采用未来适用法，不对前期进行追述调整。此外，公司财务报表还按照财政部 2017 年 12 月 25 日颁布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号，以下简称“财会 30 号文”）编制。上述准则的采用对公司 2017 年度财务报表无重大影响。截至 2017 年底，公司合并范围子公司共 28 家，较 2016 年末新增 4 家。总体看，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，合并范围子公司变化较小，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 513.16 亿元，较年初增长 7.57%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产 488.63 亿元（占 95.22%），非流动资产 24.54 亿元（占 4.78%），资产结构较年初变化不大，以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 488.63 亿元，较年初增长 5.85%；流动资产主要由货币资金（占 15.6%）、其他应收款（占 25.55%）和存货（占 57.99%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 76.24 亿元，较年初增长 19.46%，主要系公司收到资本运营中心拨付珠粮项目资本金所致；公司货币资金主要为银行存款（占 99.99%）。公司其他应收款主要是与菜园街及枣林南里棚户区改造项目指挥部的项目往来款及房源款，其中往来款回收风险较低。截至 2017 年底，公司其他应收款为 124.83 亿元，较年初下降 17.45%，主要系公司收回与天桥投资的往来款、北京市土地整理储备中心的保证金和北京天恒正宇投资发展有限公司的借款所致；公司其他应收款共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 0.22%；其他应收款前五名金额合计 116.46 亿元，占 93.10%，集中度高，3 年以上占 89.03%。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 2017 年底，公司存货账面价值 283.36 亿元，较年初增长 15.29%，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。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 24.54 亿元，较年初增长 58.91%，主要系投资性房地产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 44.13%）、投资性房地产（占 43.75%）和商誉（占 5.20%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 10.83 亿元，较年初增长 3.66%，主要系公司对联营企业的投资收益增加所致；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 0.01 亿元（占 0.09%）³；公司长期股权投资未计提减值损失。截至 2017 年底，公司投资性房地产 10.73 亿元，较年初增加 8.44 亿元，主要系公司房屋及建筑物增加所致；公司投资性房地产主要为对外出租的商业、车库、公寓、房产等；截至 2017 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 2017 年底，公司商誉 1.28 亿元，较年初变化不大；公司商誉不存在减值情形。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 40.14 亿元（占资产总额 7.81%），主要为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，受限比例较低。

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，公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债规模合计 364.97 亿元，较年初增长 8.27%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 22.26%，非流动负债占 77.74%，以非流动负债为主。

流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债合计 81.25 亿元，较年初增长 29.11%，主要系应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由应付账款（占 9.87%）、预收款项（占 5.97%）、其他应付款（占 52.93%）和一年内到期的非流动负债（占 29.51%）构成。

³公司子公司北京广安资产管理有限公司持有北京北继继电器有限责任公司 100% 股权，未将其纳入本期合并范围。根据公司广安控股报[2014]17 号文件，由于北京北继继电器有限责任公司存在历史遗留问题未进行清晰处理等原因，导致其报表不能真实反映其财务状况，故不纳入本期合并范围。

截至 2017 年底，公司应付账款为 8.02 亿元，较年初增加 5.27 亿元，主要系北京大栅栏永兴置业有限公司（以下简称“永兴置业”）年末暂估 C1C2 地块应付工程款所致。公司预收款项为 4.85 亿元，较年初变化不大。公司其他应付款 43.00 亿元，较年初增长 19.70%，主要系公司增加与北京华融基础设施投资有限责任公司的结算款所致；公司其他应付款主要为关联方往来款（占 42.13%）和安置购房款（占 55.56%）；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 31.80 亿元，占其他应付款总额的 73.95%，占比较高。公司一年内到期的非流动负债全部为一年以内到期的长期借款，截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.98 亿元，较年初增长 26.53%，主要系公司一年内到期的长期借款转入该科目所致。

非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 283.72 亿元，较年初增长 3.48%，主要系长期借款和应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 85.39%）、应付债券（占 4.9%）和专项应付款（占 6.42%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 242.28 亿元，较年初增长 0.97%，变化不大；公司长期借款中质押借款占 42.42%，保证借款占 53.60%，信用借款占 3.98%；长期借款期限以 3 年以内的长期借款（占 60.00%以上）为主，存在一定的短期集中偿债压力。公司专项应付款 18.21 亿元，较年初增长 1.03%，变化不大；公司专项应付款主要为拆迁专用费用、安徽会馆文物腾退和道路补助资金等。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 2017 年底，公司应付债券 13.91 亿元，较年初增长 100.11%，主要系公司 2017 年发行债权融资计划所致。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 286.00 亿元，较年初增长 5.34%；其中，短期债务 24.16 亿元，较年初增长 27.50%，占 8.45%，长期债务为 261.84 亿元，较年初增长 3.68%，占 91.55%。截至 2017 年底，公司资产负债率为 71.12%，较年初提升 0.46 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.87%和 63.86%，分别较年初下降 0.12 个百分点和 0.49 个百分点，公司债务负担有所加重。

总体看，公司负债及债务规模有所增长，但负债结构仍以非流动负债为主。债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 148.20 亿元，较年初增长 5.89%，主要系资本运营中心增资 8.23 亿元所致。归属于母公司的所有者权益为 142.20 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 93.27%）、资本公积（占 3.66%）和未分配利润（占 3.07%）构成，公司权益结构的稳定性较好。

总体看，公司所有者权益以实收资本为主，所有者权益结构稳定性较好。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 4.08 亿元，较上年下降 22.91%，主要系张仪村项目进入收尾阶段，确认收入减少所致；公司营业成本合计 1.56 亿元，较上年下降 25.77%；2017 年，公司营业利润率达 57.24%，较上年小幅上升 1.32 个百分点。2017 年，公司实现利润总额 0.43 亿元，较上年下降 68.07%，主要系 2017 年公司收入规模减少以及期间费用增加所致；2017 年，公司实现净利润为

0.17 亿元，较上年下降 84.23%；其中归属于母公司的净利润 0.19 亿元。

从期间费用看，2017 年，公司费用总额为 2.65 亿元，较上年增长 22.07%，其中，销售费用 0.70 亿元，较上年下降 7.57%，主要系公司委托代销手续费减少所致；管理费用 1.88 亿元，较上年增加 25.70%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用 0.07 亿元，较上年增加 0.15 亿元，主要系公司债务规模扩大所致。公司费用收入比由上年的 41.02% 上升至 64.95%，期间费用对公司营业利润形成较大侵蚀，费用控制能力偏弱。

2017 年，公司投资收益为 0.65 亿元，较上年减少 0.05 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 158.40%，投资收益对公司营业利润贡献较大。

从盈利能力指标看，2017 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.16%、0.19% 和 0.12%，较上年分别下降 0.28 个百分点、0.25 个百分点和 0.73 个百分点。整体看，公司各项盈利指标均有所下降，盈利能力有所减弱。

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，费用控制能力偏弱，营业利润对投资收益依赖程度较高；公司整体盈利能力一般。

4. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 63.07 亿元，较上年增长 31.65%，主要系子公司永兴置业收到 C3、H 地块成本返还所致；经营活动现金流出 58.10 亿元，较上年下降 71.44%，主要系公司征收工作进入尾声，支付给项目指挥部的往来款和支付给居民的征收补偿款减少所致。受上述因素影响，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 4.97 亿元，较上年的 -155.49 亿元大幅改善。2017 年，公司的现金收入比由上年 170.85% 下降至 99.63%，主要系公司回款减少所致。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 0.24 亿元，较上年增长 41.12%，主要系公司投资收益现金流入增加所致；公司投资活动现金流出 0.72 亿元，较上年减少 58.24%，主要系公司缩小投资规模所致。受上述因素影响，2017 年，公司投资活动净流出 0.48 亿元，净流出规模缩小。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 65.47 亿元，较上年下降 74.49%，主要系公司取得借款减少所致；公司筹资活动现金流出 56.83 亿元，较上年下降 52.66%，主要系公司偿还债务支付的现金减少所致；受上述因素影响，2017 年，公司筹资活动现金净流入 8.65 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动现金流状况大幅改善，投资活动规模较小，筹资活动仍为现金净流入状态。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率、速动比率均较年初有所下降，分别由年初的 7.34 倍和 3.43 倍下降至 6.01 倍和 2.53 倍；公司现金短期债务比由年初的 3.37 倍下降至 3.16 倍；经营现金流动负债比率为由上年的 -247.09% 增至 6.12%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 合计 1.29 亿元，较上年减少 34.46%，主要系利润总额减少所致。2017 年，公司 EBITDA 中利润总额占 33.07%、计入财务费用的利息支出占 40.56%、折旧和摊销占 26.37%；受债务规模增大的影响，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.01 倍降至 0.0045 倍；公司的 EBITDA 利息倍数由上年的 0.15 倍下降至 0.09 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2017 年底，公司获得各银行授信合计 521.57 亿元，已使用 317.93 亿元，尚未使用的授信额度为 203.64 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 2018 年 7 月 19 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 2017 年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼涉及仲裁。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力偏弱，考虑到公司是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且继续得到股东的资金支持，偿债能力有望提升。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产达 76.24 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”债券余额合计（7.00 亿元）的 10.89 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达 148.20 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”债券余额合计（7.00 亿元）的 21.17 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，2017 年，公司 EBITDA 为 1.29 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”债券余额合计（7.00 亿元）的 0.18 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，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 63.07 亿元，约为“16 广安 01”和“16 广安 02”债券余额合计（7.00 亿元）的 9.01 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。

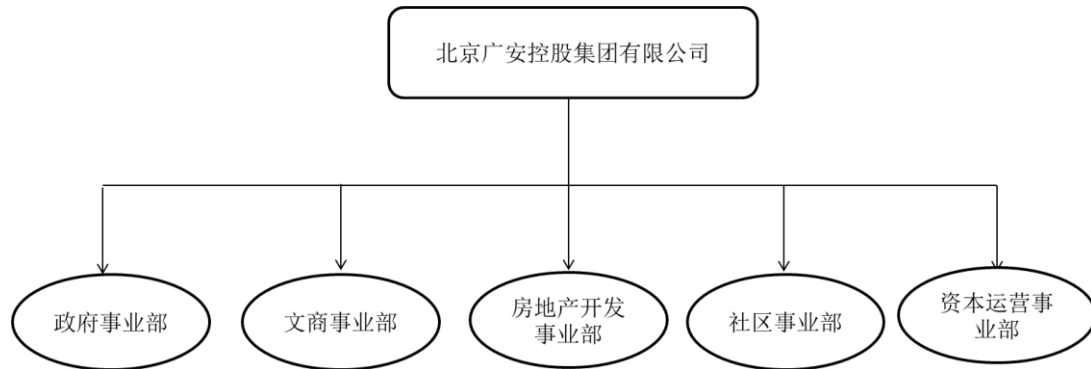
八、综合评价

2017 年，公司作为北京市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，获得了较多的外部支持，同时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，2017 年公司债务负担进一步加重、收入和利润均有所下降、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”和“16 广安 02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 北京广安控股集团有限公司 组织结构图



附件 2 北京广安控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	477.06	513.16
所有者权益（亿元）	139.95	148.20
短期债务（亿元）	18.95	24.16
长期债务（亿元）	252.55	261.84
全部债务（亿元）	271.50	286.00
营业收入（亿元）	5.30	4.08
净利润（亿元）	1.07	0.17
EBITDA（亿元）	1.98	1.29
经营性净现金流（亿元）	-155.49	4.97
应收账款周转次数（次）	15.92	12.11
存货周转次数（次）	0.01	0.01
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比率（%）	170.85	99.63
总资本收益率（%）	0.44	0.16
总资产报酬率（%）	0.44	0.19
净资产收益率（%）	0.85	0.12
营业利润率（%）	55.92	57.24
费用收入比（%）	41.02	64.95
资产负债率（%）	70.66	71.12
全部债务资本化比率（%）	65.99	65.87
长期债务资本化比率（%）	64.34	63.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.00
流动比率（倍）	7.34	6.01
速动比率（倍）	3.43	2.53
现金短期债务比（倍）	3.37	3.16
经营现金流动负债比率（%）	-247.09	6.12
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.28	0.18

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、长期应付款已计入长期债务，并进行相关指标的计算。

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 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。