

跟踪评级公告

联合〔2020〕2551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“16广安01”和“16广安02”进行了跟踪评级，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”和“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： 

二〇二〇年 八月七 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

北京广安控股集团有限公司

公开发行公司债券 2020 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+	2019.6.20
16 广安 02	3 亿元	5+2 年	AA+	AA+	2019.6.20

跟踪评级时间: 2020 年 8 月 7 日

分析师

张婧茜 登记编号 (R0040218040014)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

评级观点

北京广安控股集团有限公司(以下简称“公司”)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,公司外部发展环境良好,获得的外部支持力度仍较大;公司北京坊项目、保障性住房建设及棚户区改造项目地理位置优越,并在西城区政府的支持下持续推进。同时,联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到,公司项目建设资金占用较大、未来资本支出压力较大、债务负担较重、租赁业务受疫情影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司保障房建设的推进,商业项目及租赁服务业务的不断发展,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+”,评级展望为“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. 公司外部发展环境良好。跟踪期内,北京市西城区经济发展保持增长,财政实力很强,公司外部发展环境良好。

2. 公司获得的外部支持力度仍较大。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,在资本金注入和政府补贴等方面获得的外部支持力度仍较大。

3. 北京坊项目地理位置优越。公司自持物业北京坊项目地理位置优越,长期看租金收入增长空间大。

关注

1. 资金占用较大。公司其他应收款和存货规模仍较大,对公司资金形成较大占用。

2. 未来资金支出压力较大。2019 年,公

司保障房、棚改及商业地产在建项目较多，投资规模大，未来资金支出压力较大。

3. **公司债务负担仍较重。**截至 2020 年 3 月末，公司全部债务及全部债务资本化比率分别为 318.05 亿元和 65.90%，公司债务负担仍较重。

4. **疫情对当期租赁业务产生一定影响。**2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，公司对下辖租户采取租金减免的优惠政策，对当期租赁业务产生一定影响。

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	541.77	578.68	587.04
所有者权益（亿元）	153.35	153.83	164.57
长期债务（亿元）	213.59	233.97	271.95
全部债务（亿元）	286.17	319.54	318.05
营业收入（亿元）	3.28	3.94	0.44
净利润（亿元）	0.23	0.48	-0.84
EBITDA（亿元）	4.23	3.40	--
经营性净现金流（亿元）	-7.85	-6.09	-5.57
营业利润率（%）	48.61	69.65	26.27
净资产收益率（%）	0.15	0.31	--
资产负债率（%）	71.69	73.42	71.97
全部债务资本化比率（%）	65.11	67.50	65.90
流动比率（倍）	3.24	3.13	4.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.21	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.49	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	231.26	270.75	300.14
所有者权益（亿元）	140.44	140.58	151.97
全部债务（亿元）	82.52	125.04	143.15
营业收入（亿元）	0.54	0.95	0.09
净利润（亿元）	1.96	0.16	-0.19
资产负债率（%）	39.27	48.08	49.37
全部债务资本化比率（%）	37.01	47.08	48.50
流动比率（倍）	1.21	1.33	2.19

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直接相加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. 长期应付款带息部分已纳入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

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他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：



徐峰

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”）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 3,000.00 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。2012 年公司的出资人由金正资产变更为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”）。截至 2020 年 3 月末，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为 104.61 亿元，持股比例为 78.87%，北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）出资额为 28.03 亿元，持股比例为 21.13%（见附件 1）；公司控股股东及实际控制人仍为西城区国资委。

跟踪期内，公司业务仍以保障性住房建设、棚户区改造和旧城历史文化保护建设为主；组织架构未发生变化（见附件 2）；截至 2020 年 3 月末，合并范围内拥有子公司 26 家（见附件 3），公司在职员工合计 756 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 578.68 亿元，负债合计 424.86 亿元，所有者权益 153.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 147.84 亿元。2019 年，公司实现营业收入 3.94 亿元，净利润 0.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.34 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 587.04 亿元，负债合计 422.46 亿元，所有者权益 164.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 158.59 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.44 亿元，净利润-0.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.86 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，公司募集资金已按约定使用完毕。同时，公司按时支付“16 广安 01”相应期间利息。

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，公司募集资金已按约定使用完毕。同时，公司按时支付“16 广安 02”相应期间利息。

三、行业及区域经济环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、

保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

北京市西城区经济保持增长，财政实力很强，公司外部发展环境良好。

根据北京市西城区人民政府发布的《北京市西城区2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，西城区实现地区生产总值5,007.3亿元，较上年增长6.1%；全区人均地区生产总值达到43.24万元。

2019年，西城区实现一般公共预算收入431.11亿元，同比增长0.1%；一般预算支出427.80亿元，同比下降0.44%，财政自给率为100.77%。

四、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面继续获得较大的外部支持。

根据公司提供的《北京市西城区财政局文件》（西财经二指〔2019〕1054号）文件，北京市西

城区财政局拨付给公司 11.59 亿元，专项用于“菜园街及枣林南里棚户区改造项目”资本金，公司于 2020 年 1 月将此笔资本金计入“实收资本”科目。

2019 年，公司获得政府补助为 0.11 亿元，较上年增长 28.82%，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

五、管理分析

跟踪期内，公司董事人员变动大，均属于正常人事变更。

跟踪期内，公司监事及高管无变动。根据公司于 2020 年 6 月发布的《北京广安控股集团有限公司关于董事变更的公告》，公司董事任职变更情况如下：

原副董事长赵书华先生于 2020 年 3 月退休，不再担任公司副董事长、董事；原董事王寅生、邓含晖先生不再担任公司董事职务；刘劲容先生不再担任公司董事（外部）职务。自 2020 年 6 月 1 日起，由刘媛媛女士担任公司董事职务，林志担任公司董事（外部）职务。截至出报告日，公司董事会成员 7 名，具体人员有申献国、张晓阳、徐正榕、王淑芳、邓清秀、刘媛媛、林志。

六、经营分析

1. 经营概况

受租赁服务收入增长和公司收到之前年度拆迁补偿款影响，公司营业收入有所增长，整体毛利率处于较高水平。

2019 年，公司营业收入为 3.94 亿元，较上年增长 20.12%，主要系租赁收入及其他收入（拆迁补偿款）增长所致。公司保障房销售收入较上年下降 59.30%，主要系当年交付量下降所致。公司物业服务收入较上年增长 20.97%，主要系商户增加所致。公司租赁服务收入较上年增长 38.74%，随着北京坊项目招商有序进行以及市场影响力增加使得租赁服务收入大幅提升。公司其他业务收入较上年增长 89.86%，主要系公司收到之前年度项目拆迁款补偿款所致。

表 2 2018—2019 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房销售	0.86	26.22	15.12	0.35	8.87	42.61
物业服务	0.62	18.90	9.68	0.75	19.02	11.69
租赁服务	1.11	33.84	99.10	1.54	39.00	97.39
其他	0.69	21.04	94.20	1.31	33.11	98.32
合计	3.28	100.00	59.15	3.94	100.00	76.54

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2019 年，公司综合毛利率为 76.54%，较上年增加 17.39 个百分点，主要系毛利率较高的租赁服务及其他业务收入占比提升所致。其中，保障房销售毛利率较上年增加 27.49 个百分点，主要系当年交房的张仪村项目商业部分毛利率较高所致。公司物业服务毛利率及租赁服务毛利率较上年变动均不大。其他业务毛利率较上年小幅增加 4.12 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.44 亿元，较上年同期增长 29.27%，主要系北京坊项目结

转收入所致；综合毛利率为 30.71%。

2. 保障房销售板块

公司保障房建设项目投资规模大、销售渠道有保障，有利于其业务稳定发展，但项目实施周期长、对公司资金占用大，公司面临一定的资金支出压力。

公司保障房建设项目仍主要由子公司北京广安置业投资公司（以下简称“广安置业”）负责。公司通过划拨方式获得土地（土地为有偿划拨，土地购置成本低于市场价格），组织建设，并定向销售给区内重点拆迁、征收、腾退项目的外迁居民，销售渠道有保障。前期的拆迁、征收、腾退和补偿环节由用房单位完成，安置工作由政府规划统筹，用房单位需提前支付公司房屋总价款约 30% 的费用作为房源使用费（计入“其他应付款”，体现为“安置房使用代垫款”），用于支持项目建设。保障房使用安置房代垫款进行项目开发，在达到销售状态后，公司和政府与被安置的居民签订销售合同，按合同约定实现销售回款，待安置居民 100% 缴纳购房款后，公司再将已收到的代垫款返还给用房单位。

资金方面，项目启动时，政府通过财政注资方式给予公司资本金支持（土地划拨不作为资本金），公司计入“实收资本”，资本金比例一般为项目总投资的 20%。项目剩余投资缺口全部由公司自行筹集，国家开发银行等政策性银行对公司保障房项目提供较大规模融资支持。保障房开发建设完成后，公司完成住宅的销售及底商的出售或出租，按照政府核定的成本加合理利润率（约 3% 的净利率）获得房屋销售收益，以此确认收入。项目投入在“存货”中进行核算，用房单位垫付的房源使用费在“其他应付款”中体现，保障房交付时确认收入、结转成本，并在回款后减计“其他应付款”。

截至 2019 年末，广安置业共承担北京市区内 3 个保障房建设项目，分别为“张仪村”项目、“高立庄”项目和“旧宫”项目，上述 3 个项目建成后能够提供各类保障房 12,745 余套。从收入占比上看，2019 年公司保障房销售结转收入主要来自“张仪村”项目。截至 2019 年末，“张仪村”项目累计已确认收入 45.27 亿元，预计 2020 年和 2021 年还将确认 0.15 亿元和 0.10 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。

“张仪村”项目为西城区首个定向安置房项目，截至 2019 年末，公司累计完成签约 4,929 套，交房 4,925 套，累计销售面积为 37.36 万平方米，剩余可售面积为 1.97 万平方米。

“高立庄”项目将提供 4,639 套定向安置房及 2,500 套公租房。该项目分为三期开发，截至 2019 年末，一期、二期已完工，三期正在建设中，预计 2021 年全部完工。项目总投资约 118.00 亿元，截至 2019 年末，累计已投资 96.73 亿元，尚需投入 21.27 亿元，该项目投资规模大，尚需投入规模大。

“旧宫”项目将提供定向安置房 3,096 套。截至 2019 年末，该项目主体施工至正负零，局部出地面三层。“旧宫”项目总投资预计为 51.00 亿元，截至 2019 年末，累计已投资 29.72 亿元，尚需投入 21.28 亿元，尚需投入规模较大，公司面临一定资金支出压力。

房屋销售方面，2019 年，公司销售的项目仍为张仪村项目，协议销售金额为 0.84 亿元，较上年增加 0.22 亿元，该项目处于销售尾声阶段；协议销售面积较上年小幅减少 0.06 万平方米至 0.35 万平方米，“张仪村”项目住宅的协议销售均价仍为 11,650 元/平方米，此销售价格由政府核定。

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，项目从开始建设到竣工的平均时间约为 30~42 个月。公司保障性住房项目实际运作周期较长，主要系项目属于跨区建设项目（如公司在丰台区建设保障房，供给从西城区腾退拆迁疏解的居民），由于两区之间利益平衡较难协调，导致项目建设期各项手续办理存在不畅。

3. 旧城区内的棚户区改造项目

公司棚改项目均处于北京市核心区域，项目质量较高，但棚改项目进度受拆迁、政策调整等因素影响较大，后续投资规模大，面临一定的资金支出压力。

旧城区内的棚改项目主要由子公司广安置业负责，棚户区改造经营模式为通过授权方式获得项目，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与安置。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或出租。截至 2019 年末，公司棚户区改造项目尚未确认收入、尚未回款。

截至 2019 年末，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 294.87 亿元，累计已投资 135.88 亿元，未来尚需投资 158.99 亿元，未来公司资本支出压力大。

菜园街及枣林南里项目位于二环内白纸坊地区，项目预计总投资 243 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 2019 年末，项目累计投资 121.64 亿元，其中 2019 年完成投资 11.78 亿元。截至 2019 年末，该项目剩余 13 户居民未签约，2 处非住宅未签约，该项目中 E 地块已经取得施工许可证并开始动工。

棉花片 A3 项目位于西城区菜市口东北角，预计总投资 51.87 亿元。截至 2019 年末，棉花片 A3 项目累计投资 14.24 亿元，其中 2019 年投资额为 1.16 亿元。目前该项目处于暂停状态，主要系北京市核心区控制规划调整，核心城区产业政策、规划条件不明确所致。

4. 市场化的商业地产项目

公司商业地产尚在起步阶段，且无收入结转，在建规模大，未来面临较大资本支出压力。未来随着项目的完工、结转可对公司营业收入形成一定补充。

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，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进行销售及自持经营部分出租及土地增值。

西安西八里村项目位于西安市雁塔区小寨区域，预计总投资约 189.00 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，分四期开发建设。截至 2019 年末，该项目已取得控规方案，正在与当地政府部门办理后续规划手续，已投资金额 5.94 亿元，未来尚需投入 183.06 亿元，未来资金支出压力大。

官厅水库项目位于张家口市怀来县官厅水库东岸，项目预计总投资约 135.00 亿元，截至 2019 年末，官厅水库项目一期累计已投资 18.72 亿元，其中 2019 年投资 1.81 亿元。截至 2019 年末，官厅项目一期已销售 665 套，已签约销售金额为 6.51 亿元；二期已销售 47 套，已签约销售金额 0.73 亿元。

5. 历史文化街区改造业务

公司历史文化街区改造业务尚在建造和前期投资过程中，项目投资规模大，项目位置优越，但未来公司面临较大的资金支出压力。

公司历史文化街区改造业务由北京大栅栏永兴置业有限公司负责，项目主要包括杨梅竹斜街项目、CH 地块项目（北京坊项目）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，达到改造古城区环境、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，3个项目的总计划投资为317.20亿元，截至2019年末，累计已投资128.15亿元，未来尚需投资189.05亿元，未来公司资本支出压力较大。

杨梅竹斜街项目预计总投资73.00亿元，政府已注资15亿元。截至2019年末，该项目累计已投资14.80亿元，其中2019年投入0.43亿元。

CH地块项目（北京坊项目）：此项目主要包括C和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，按照商业自持的方式运营，该物业处于前门地块，地理位置优越，资产质量高。CH项目总投资预计173.00亿元，H地块预计2023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2019年末，CH地块项目累计已投资106.29亿元，其中2019年投入6.29亿元，尚需投资66.71亿元。

煤东项目（珠粮项目扩片）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，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2019年末，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7.06亿元。

6. 租赁服务收入

公司租赁服务收入稳步提升，北京坊项目地理位置优越，未来租金收入增长空间大。2020年一季度，新冠疫情或对当期租赁业务产生一定影响。

公司租金收入主要来自公司自持商业物业的对外出租，主要自持商业物业包括庄胜广场项目、杨梅竹斜街项目和北京坊项目等。2019年，公司租赁服务收入较上年增长38.74%至1.54亿元，主要系北京坊项目租赁服务收入增长所致。

北京坊项目位于正阳门外，中轴线西，比邻天安门广场，入驻商户包括星巴克臻选、MUJI酒店和Page one书店等，该项目地理位置优越，未来随着北京坊等项目租户增加及持续经营，公司租金收入有望进一步提升。

2020年1—3月，受新冠疫情影响，公司对下辖租户采取租金减免的优惠政策，对当期租赁业务产生一定影响。

表3 2018—2019年主要项目租赁服务经营情况（单位：万平方米、元/平方米、万元）

出租项目	截至2019年末 可供出租面积	日出租均价	2018年收入	2019年收入
庄胜广场	1.47	7.20	3,547.95	3,410.01
张仪村商业项目	0.73	3.23	503.99	762.73
杨梅竹斜街片区	1.72	3.50	1,167.93	1,826.68
珠粮项目	0.19	4.36	12.84	27.02
北京坊	4.99	8.50	4,634.41	6,969.57
老旧小区及其他项目	--	--	1,189.97	2,389.01
合计	9.10	--	11,057.09	15,385.02

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司将继续保持保障性住房领域开发经验丰富的优势，积极参与房地产经营及保障性住房建

设，强化其作为北京市及西城区保障性住房建设核心力量的地位及其区域垄断优势。总体看，公司未来发展规划明确，有利于公司未来稳定发展。

七、财务分析

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度合并财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。2019 年，公司根据财政部印发的财会〔2019〕12 号和财会〔2019〕7 号文件进行会计政策变更，但对财务数据影响不大。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 26 家，较年初减少 1 家子公司，无新增子公司，减少的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。2020 年 1—3 月，公司合并范围无变动。

1. 资产质量

公司资产规模有所扩大，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，对资金形成较大占用；投资性房地产质地良好，综合来看公司资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 578.68 亿元，较年初增长 6.81%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 4 公司资产主要构成及变动情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	463.91	85.63	494.58	85.47	6.61	502.91	85.67
货币资金	54.82	10.12	64.17	11.09	17.04	65.02	11.08
其他应收款	136.37	25.17	136.58	23.60	0.15	139.39	23.74
存货	271.64	50.14	292.54	50.55	7.70	296.96	50.59
非流动资产	77.86	14.37	84.10	14.53	8.01	84.12	14.33
投资性房地产	50.35	9.29	52.66	9.10	4.59	52.66	8.97
资产总额	541.77	100.00	578.68	100.00	6.81	587.04	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 6.61%，其中，公司货币资金较年初增长 17.04%，主要系公司扩大融资规模所致；货币资金中有 4.95 亿元受限资金，受限比例为 7.71%，主要为用于担保的定期存款或通知存款。公司其他应收款主要为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，其他应收款较年初增长 0.15%，较年初变化不大；其他应收款（136.43 亿元）共计提坏账准备 1.33 亿元，其中 1.05 亿元系北京中融物产有限责任公司（以下简称“中融物产”）经营出现困难而计提的坏账准备；其他应收款前五名金额合计 121.90 亿元，占 89.35%，集中度高。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 2019 年末，公司存货较年初增长 7.70%，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。

截至 2019 年末，公司非流动资产 84.10 亿元，较年初增长 8.01%，以投资性房地产为主。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，以公允价值计量，公司投资性房地产较年初增长 4.59%，变化不大。

截至 2019 年末, 公司受限资产合计 35.38 亿元, 主要为受限的货币资金(4.95 亿元)和存货(30.43 亿元), 合计占总资产的比重为 6.11%。

截至 2020 年 3 月末, 公司合并资产总额 587.04 亿元, 较年初增长 1.44%, 较年初变化不大。公司资产以流动资产为主, 资产结构较年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

公司债务负担仍较重, 债务结构合理。

截至 2019 年末, 公司负债总额 424.86 亿元, 较年初增长 9.38%。其中, 流动负债占 37.20%, 非流动负债占 62.80%。公司负债以非流动负债为主, 负债结构较年初变化不大。

表 5 公司负债主要构成及变化情况(单位: 亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	143.18	36.86	158.06	37.20	10.39	117.68	27.86
其他应付款	57.36	14.77	62.16	14.63	8.36	62.54	14.80
一年内到期的非流动负债	72.59	18.69	85.06	20.02	17.18	46.10	10.91
非流动负债	245.24	63.14	266.79	62.80	8.79	304.78	72.14
长期借款	186.37	47.98	165.51	38.96	-11.19	177.21	41.95
应付债券	21.57	5.55	62.81	14.78	191.18	89.09	21.09
长期应付款	30.49	7.85	31.11	7.32	2.04	31.11	7.36
负债总额	388.42	100.00	424.86	100.00	9.38	422.46	100.00

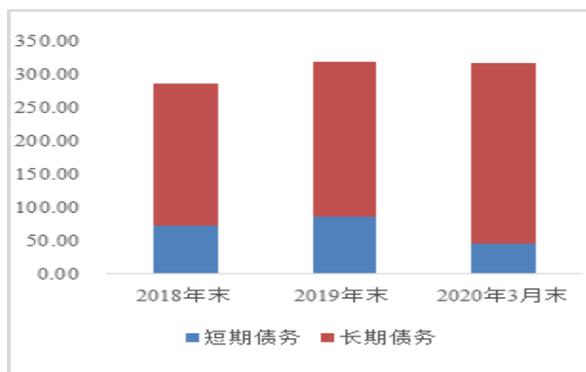
资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合评级整理

截至 2019 年末, 公司流动负债 158.06 亿元, 较年初增长 10.39%。公司其他应付款较年初增长 8.36%, 主要系应付往来款规模增加所致。公司其他应付款主要为安置房使用代垫款(36.66 亿元)、往来款(18.52 亿元)和官厅项目款(5.60 亿元)等, 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 47.44 亿元, 未偿还原因主要为未达到付款条件。公司一年内到期的非流动负债 85.06 亿元, 较年初增长 17.18%, 主要系 14.90 亿元平安银行股份有限公司银行贷款转入所致。

截至 2019 年末, 公司非流动负债 266.79 亿元, 较年初增长 8.79%。公司长期借款较年初下降 11.19%, 系于一年内到期的长期借款转至一年内到期的非流动负债所致; 公司长期借款中质押借款占 56.66%, 保证借款占 33.38%, 抵押借款占 8.16%。公司应付债券较年初增长 191.18%, 主要系公司当年发行五期债权融资计划合计 31.24 亿元及“19 广安控股 MTN001”(20.00 亿元)所致; 公司长期应付款(合计)较年初增长 2.04%, 较年初变化不大, 其中长期应付款 5.65 亿元, 为国开发展基金有限公司投资款, 已纳入长期债务核算; 公司专项应付款 20.02 亿元, 较年初增长 2.33%, 变化不大; 公司专项应付款为政府专项拨款资金, 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, 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。

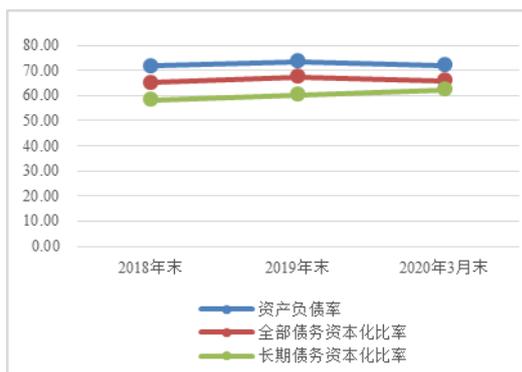
截至 2019 年末, 公司全部债务 319.54 亿元, 较年初增长 11.66%, 主要系长期债务增长所致。其中, 短期债务占 26.78%, 长期债务占 73.22%, 以长期债务为主。短期债务 85.57 亿元, 较年初增长 17.88%。长期债务 233.97 亿元, 较年初增长 9.54%。截至 2019 年末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.42%、67.50%和 60.33%, 较年初分别增加 1.72 个百分点、2.39 个百分点和 2.12 个百分点。公司债务负担仍较重。

图1 公司长短期债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合评级整理

图2 公司负债及债务率情况 (单位: %)



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合评级整理

截至2020年3月末, 公司负债总额422.46亿元, 较年初下降0.56%, 较年初变化不大。其中, 流动负债占27.86%, 非流动负债占72.14%。公司以非流动负债为主, 负债结构较年初变化不大。

截至2020年3月末, 公司全部债务318.05亿元, 较年初下降0.46%, 较年初变化不大。其中, 短期债务46.10亿元(占14.49%), 较年初下降46.12%, 主要系一年内到期的非流动负债下降所致。长期债务271.95亿元(占85.51%), 较年初增长16.24%, 主要系应付债券规模增长所致。截至2020年3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71.97%、65.90%和62.30%, 较年初分别减少1.45个百分点、减少1.60个百分点和增加1.97个百分点。

债务期限结构方面, 公司债务结构以长期债务为主, 债务期限结构较为合理。公司于2020年4-12月、2021年、2022年及以后到期的规模分别为46.10亿元、59.31亿元和212.64亿元。

公司所有者权益规模较为稳定, 以实收资本为主, 所有者权益稳定性较强。

截至2019年末, 公司所有者权益合计153.83亿元, 较年初增长0.31%, 较年初变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为96.11%, 少数股东权益占比为3.89%。归属于母公司所有者权益147.84亿元, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占89.72%、3.52%和4.16%。所有者权益稳定性较强。

截至2020年3月末, 公司所有者权益合计164.57亿元, 较年初增长6.99%, 主要西城区政府对菜园街及枣林南里项目追加项目资本金11.59亿元(计入“实收资本”科目)所致。

3. 盈利能力

受租赁业务收入增长影响, 公司营业收入有所提升, 期间费用仍对公司营业利润形成较大侵蚀, 公司整体盈利能力较弱。2020年一季度, 公司呈亏损态势。

表6 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%、个百分点)

项目	2018年	2019年	增长率/百分点	2020年1-3月
营业收入	3.28	3.94	20.11	0.44
营业成本	1.34	0.93	-30.85	0.30
费用总额	3.04	3.63	19.22	0.98
其中: 销售费用	0.31	0.32	2.60	0.11
管理费用	1.79	1.74	-2.83	0.40
财务费用	0.95	1.58	66.23	0.47
资产减值损失	-0.004	-1.07	--	--
其他收益	0.04	0.04	12.26	0.001

投资收益	2.27	0.40	-82.47	0.03
利润总额	1.67	0.81	-51.83	-0.84
营业利润率	48.61	69.65	21.04	26.27
总资本收益率	0.61	0.64	0.03	--
净资产收益率	0.15	0.31	0.16	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2019年，公司营业收入较上年增长20.11%，主要系租赁收入及其他收入（拆迁补偿款）增长所致；营业成本较上年下降30.85%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为较上年增长19.22%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为8.77%、47.83%和43.40%，以管理费用和财务费用为主。2019年，公司费用收入比为92.02%，较上年减少0.69个百分点，期间费用仍对公司营业利润形成较大侵蚀。

2019年，公司资产减值损失较上年有所增加，主要系当年其他应收款计提坏账准备1.05亿元所致，计提原因系中融物产经营出现困难。公司投资收益较上年下降82.47%，主要系2018年公司处置北京菜市口百货股份有限公司股权所致。2019年，其他收益占利润总额的比重为4.57%。2019年，公司公允价值变动收益较上年增长138.76%至2.32亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产变动产生的收益所致。

从盈利能力指标来看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所提升，但盈利能力仍属较弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.44亿元，实现利润总额-0.84亿元，呈亏损态势，主要系期间费用对利润总额侵蚀较为严重。

4. 现金流

公司经营活动现金流持续净流出但净流出规模有所收窄，收入实现质量大幅下滑，投资活动规模较小，随着公司在建项目的推进，未来仍面临较大的筹资压力。

表7 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	增长率	2020年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	4.87	3.24	-33.51	0.53
收到其他与经营活动有关的现金	19.18	16.58	-13.56	0.51
购买商品、接受劳务支付的现金	15.25	10.97	-28.04	2.72
支付其他与经营活动有关的现金	13.57	11.95	-11.94	2.90
取得借款收到的现金	49.44	112.94	128.45	42.17
偿还债务支付的现金	48.16	79.56	65.22	43.82
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13.73	15.82	15.23	3.23
经营活动产生的现金流量净额	-7.85	-6.09	--	-5.57
投资活动产生的现金流量净额	-0.72	-1.51	--	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-17.73	16.94	--	6.46
现金收入比	148.26	82.08	-66.18	122.02

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入19.82亿元，较上年下降17.57%，主要系业务回款及往来款规模均有所下降所致；经营活动现金流出25.91亿元，较上年下降18.76%，主要系

工程投入支出规模下降所致。2019年，公司经营活动现金流净流出规模有所收窄。2019年，公司现金收入比为82.08%，较上年减少66.18个百分点，收入实现质量大幅下滑。从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流仍呈小幅净流出状态，当年公司投资活动支出主要为支付官厅项目投资款。从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入113.15亿元，较上年大幅增长128.86%，主要系融资规模扩大所致；筹资活动现金流出96.20亿元，较上年增长43.23%。2019年，公司筹资活动现金净流入16.94亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-5.57亿元，投资活动现金流量净额为-0.03亿元，筹资活动现金流量净额为6.46亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱，考虑到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，且持续得到较大力度的外部支持，整体偿债能力很强。

表8 公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018年	2019年	2020年3月末
短期偿债能力指标			
流动比率	3.24	3.13	4.27
速动比率	1.34	1.28	1.75
现金短期债务比	0.76	0.75	1.41
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.31	0.21	--
EBITDA 全部债务比	0.01	0.01	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。剔除货币资金受限部分，公司现金短期债务比为0.69倍。截至2020年3月末，上述指标较年初均有所提升，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为3.40亿元，较上年下降19.61%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占71.50%）和利润总额（占23.71%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.31倍下降至0.21倍，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；公司EBITDA全部债务仍为0.01倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至2019年末，公司共获得商业银行授信额度合计537.28亿元，其中尚未使用241.61亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼涉及仲裁。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：1101020004512031）显示，截至2020年7月28日，公司本部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。

6. 母公司财务概况

公司资产和业务收入主要来自下属子公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担适中。

公司资产和业务收入主要来自于下属子公司，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 270.75 亿元，较年初增长 17.07%。其中，流动资产 81.83 亿元，非流动资产 188.92 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和一年内到期的非流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。母公司货币资金为 25.57 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 130.17 亿元，较年初增长 43.32%。其中，流动负债 61.71 亿元，非流动负债 68.46 亿元。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由应付债券构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 48.08%，较年初增加 8.80 个百分点；母公司全部债务资本化比率为 47.08%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 140.58 亿元，较年初增长 0.10%。其中，实收资本为 132.64 亿元、资本公积为 4.22 亿元、未分配利润为 0.89 亿元、盈余公积为 0.11 亿元。

2019 年，母公司营业收入为 0.95 亿元，净利润为 0.16 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 300.14 亿元，所有者权益为 151.97 亿元，负债为 148.16 亿元，全部债务 143.15 亿元，其中应付债券 89.16 亿元；母公司资产负债率 49.37%，全部债务资本化比率 48.50%。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 0.09 亿元，净利润-0.19 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 65.02 亿元，为“16 广安 01”和“16 广安 02”待偿本金合计（7.00 亿元）的 9.17 倍，公司现金类资产对待偿本金合计的覆盖程度很强。截至 2019 年末，公司净资产为 153.83 亿元，为待偿本金合计的 21.98 倍，公司净资产对待偿本金合计按期偿付的保障作用很高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.40 亿元，为待偿本金合计的 0.49 倍，公司 EBITDA 对待偿本金合计的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 19.82 亿元，为待偿本金合计的 2.83 倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿本金合计的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司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，跟踪期内，公司获得外部支持力度仍较大，联合评级认为，“16 广安 01”和“16 广安 02”到期无法还本付息的风险很低。

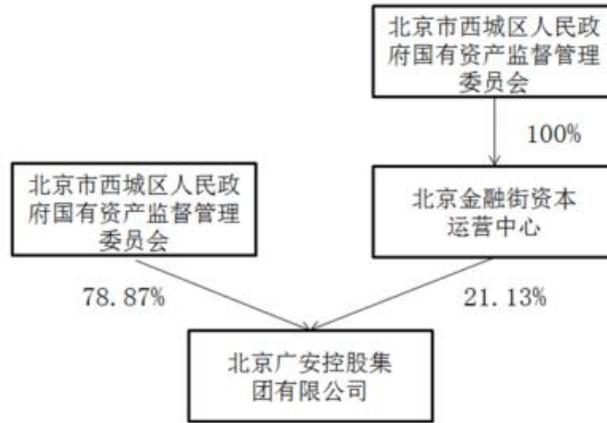
九、综合评价

公司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，跟踪期内公司外部发展环境良好，获得的外部支持力度仍较大；公司北京坊项目、保障性住房建设及棚户区改造项目地理位置优越，并在西城区政府的支持下持续推进。同时，联合评级也关注到，公司部分业务尚未确认收入、资金占用较大、未来资本支出压力较大以及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司保障房建设的推进，商业项目及租赁服务业务的不断发展，公司业务规模有望进一步扩大。

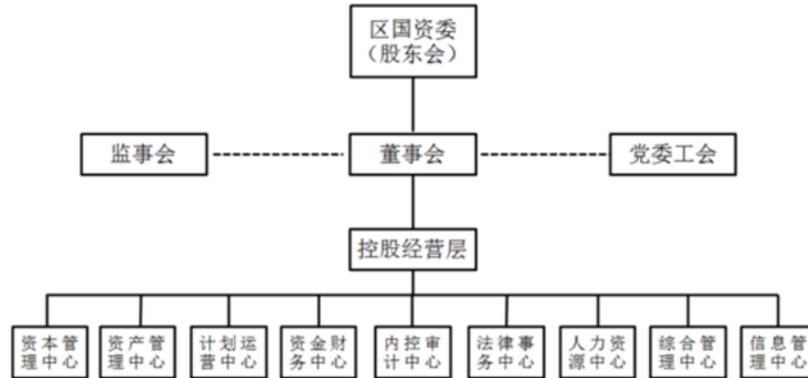
综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 广安 01”和“16 广安 02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 北京广安控股集团有限公司 截至 2020 年 3 月末股权结构



资料来源：公司提供

附件 2 北京广安控股集团有限公司 截至 2020 年 3 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 3 北京广安控股集团有限公司 截至 2020 年 3 月末合并范围内子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	取得方式
北京广安置业投资公司	100.00	无偿划转
北京广安融通置业有限公司	100.00	投资设立
北京广安融达置业有限公司	68.22	投资设立
北京广安融丰投资有限公司	100.00	投资设立
北京广安融泰投资有限公司	100.00	投资设立
北京兴融拆迁服务有限责任公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京广安融盛投资有限公司	86.52	非同一控制下的企业合并
北京广安融信投资有限公司	100.00	投资设立
北京市天叶房地产开发公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京大栅栏投资有限责任公司	100.00	无偿划转
广安控股(黄山)投资有限责任公司	100.00	投资成立
北京大栅栏琉璃厂文化发展有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京大栅栏珠粮投资有限责任公司	100.00	投资设立
北京大栅栏九市京华置业有限公司	100.00	投资设立
北京广安资产管理有限公司	100.00	投资设立
北京天宝伟业物业管理有限责任公司	100.00	无偿划转
北京天桥文化发展有限责任公司	100.00	无偿划转
北京广安创时房地产顾问有限公司	100.00	投资设立
北京广安时代国际商业物业管理有限公司	100.00	投资设立
北京广安文商投资有限公司	100.00	投资设立
北京大栅栏永兴置业有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京广安商业管理有限责任公司	100.00	投资设立
北京广安置地投资有限公司	100.00	投资设立
河北浩盛房地产开发有限责任公司	100.00	投资设立
河北浩宇酒店管理有限公司	100.00	投资设立
陕西中融置业有限责任公司	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 4-1 北京广安控股集团有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	541.77	578.68	587.04
所有者权益（亿元）	153.35	153.83	164.57
短期债务（亿元）	72.59	85.57	46.10
长期债务（亿元）	213.59	233.97	271.95
全部债务（亿元）	286.17	319.54	318.05
营业收入（亿元）	3.28	3.94	0.44
净利润（亿元）	0.23	0.48	-0.84
EBITDA（亿元）	4.23	3.40	/
经营性净现金流（亿元）	-7.85	-6.09	-5.57
应收账款周转次数（次）	12.21	8.16	1.46
存货周转次数（次）	0.01	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
现金收入比率（%）	148.26	82.08	122.02
总资本收益率（%）	0.61	0.64	/
净资产收益率（%）	0.15	0.31	/
营业利润率（%）	48.61	69.65	26.27
费用收入比（%）	92.71	92.02	225.59
资产负债率（%）	71.69	73.42	71.97
全部债务资本化比率（%）	65.11	67.50	65.90
长期债务资本化比率（%）	58.21	60.33	62.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.21	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.01	/
流动比率（倍）	3.24	3.13	4.27
速动比率（倍）	1.34	1.28	1.75
现金短期债务比（倍）	0.76	0.75	1.41
经营现金流动负债比率（%）	-5.48	-3.85	-4.73
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.49	/

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 长期应付款带息部分已纳入长期债务核算；5. 公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 4-2 北京广安控股集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	231.26	270.75	300.14
所有者权益（亿元）	140.44	140.58	151.97
短期债务（亿元）	26.96	59.17	42.99
长期债务（亿元）	55.56	65.87	100.16
全部债务（亿元）	82.52	125.04	143.15
营业收入（亿元）	0.54	0.95	0.09
净利润（亿元）	1.96	0.16	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-35.31	-0.73	-39.83
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.001	0.003	0.004
现金收入比率（%）	77.40	39.67	30.95
总资产收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.40	0.11	-0.51
营业利润率（%）	56.21	31.07	-126.86
费用收入比（%）	68.13	31.16	77.73
资产负债率（%）	39.27	48.08	49.37
全部债务资本化比率（%）	37.01	47.08	48.50
长期债务资本化比率（%）	28.35	31.91	39.72
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.21	1.33	2.19
速动比率（倍）	1.21	1.33	2.19
现金短期债务比（倍）	0.24	0.43	0.46
经营现金流流动负债比率（%）	-121.13	-1.19	/

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；除特别说明外，均指人民币；2. 母公司折旧和摊销金额未披露，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 5 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)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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

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 6 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。