

信用等级公告

联合〔2019〕1246号

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京鸿坤伟业房地产开发有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇一九年十月二十五日

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>

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司

2019 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 5.50 亿元（含 5.50 亿元）

债券期限：4（2+1+1）年，附第 2 年末和第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 10 月 25 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	327.75	506.21	578.42	606.52
所有者权益（亿元）	70.84	105.68	119.26	127.23
长期债务（亿元）	79.33	150.85	99.76	87.53
全部债务（亿元）	103.07	192.05	214.46	179.27
营业收入（亿元）	79.18	93.06	81.75	38.85
净利润（亿元）	5.81	6.02	11.73	7.88
EBITDA（亿元）	12.12	13.87	21.99	--
经营性净现金流（亿元）	32.46	-14.07	31.33	3.75
营业利润率（%）	18.03	24.24	30.93	42.46
净资产收益率（%）	9.14	6.82	10.43	--
资产负债率（%）	78.39	79.12	79.38	79.02
全部债务资本化比率（%）	59.27	64.50	64.26	58.49
流动比率（倍）	1.46	1.64	1.11	1.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.07	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.10	1.82	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.20	2.52	4.00	--

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. 2019 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京鸿坤伟业房地产开发有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为京津冀区域内的房地产开发企业之一，具备一定的品牌知名度和区域竞争力，土地储备成本较合理，销售规模逐年增长，毛利率水平较高。同时，联合评级也关注到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大、土地储备较少、部分天津和河北地区的项目受调控政策等影响存在一定的去化压力、其他应收款和土地一级开发款项对公司资金形成占用、短期偿债压力大和权益稳定性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着在建和拟建项目逐步开发销售，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是京津冀区域较为知名的房地产企业，开发经验较丰富，产品结构较完善，具备一定的区域竞争力。

2. 公司部分土地拿地时间较早，整体拿地成本较合理，毛利率水平较高。

3. 近年来，公司签约销售面积和销售金额逐年增长，2018 年经营活动现金流转为净流入。

4. 近年来，公司资产规模逐年增长，预收款项规模较大，未售项目权益计容建筑面积较大，为未来收入持续增长提供了良好基础。

关注

1. 公司房地产业务主要集中于京津冀地区，上述区域房地产景气度对调控政策较为敏感，公司房地产业务存在一定的区域集中风险；

部分环京区域执行严格的限购政策，公司项目面临一定的去化压力。

2. 公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，存在一定的资本支出压力；公司土地储备较少，存在一定补库存的需求。

3. 公司债务负担较重，短期债务集中偿付压力加大。

4. 其他应收款和土地一级开发款项规模较大，对公司资金有一定的占压。

分析师

罗星驰

电话：010--85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

宋莹莹

电话：010--85172818

邮箱：songyy@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）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

罗志坚 宋莹莹

联合信用评级有限公司

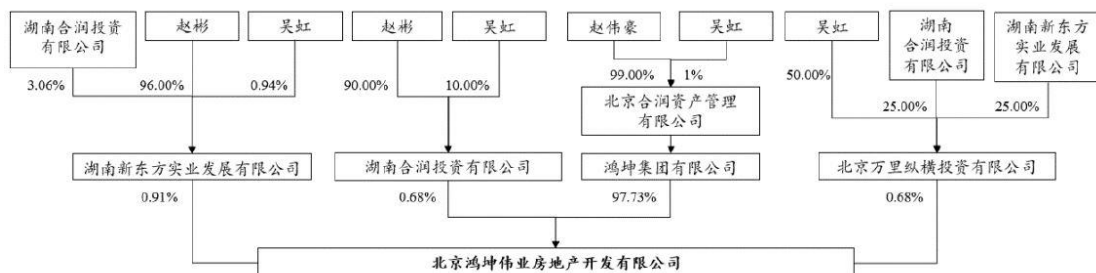
一、主体概况

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“鸿坤伟业”）于2002年8月由湖南电广传媒股份有限公司、长沙金海林置业有限公司、湖南银杏投资管理有限公司（2006年更名为湖南合润投资有限公司）和北京万里纵横投资有限公司（以下简称“万里纵横”）共同出资设立，初始注册资本为2,999万元，初始持股比例分别为30%、25%、25%和20%。经过多次增资和股权转让，截至2015年底，公司注册资本5,000万元，其中湖南新东方实业发展有限公司（以下简称“新东方实业”）持股比例为40.00%；万里纵横持股比例为30.00%；湖南合润投资管理有限公司（以下简称“湖南合润”）持股比例为30.00%，公司控股股东为新东方实业。

2016年11月15日，新东方实业、湖南合润及万里纵横与鸿坤集团有限公司（以下简称“鸿坤集团”）签订增资协议，约定鸿坤集团向公司增资4.5亿元人民币。截至2017年9月底，鸿坤集团增资完毕，公司注册资本增至50,000万元，增资后鸿坤集团持有公司90.00%的股权，为公司控股股东。2017年11月，鸿坤集团向公司增资人民币170,000.00万元。截至2019年6月底，公司注册资本为220,000.00万元，公司控股股东为鸿坤集团，持股比例97.73%，实际控制人为赵伟豪、赵彬和吴虹，赵彬和吴虹系夫妇，赵伟豪为其子。

公司股权结构如下表所示：

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：房地产开发，销售商品房；房地产信息咨询（中介除外）；出租办公用房（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。截至2019年6月底，公司设立了11个职能部门（详见附件1）；公司拥有纳入合并报表范围的子公司共93家。截至2019年6月底，公司拥有在职员工1,317人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 578.42 亿元，负债合计 459.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）119.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 99.45 亿元。2018 年，公司实现营业收入 81.75 亿元，净利润（含少数股东损益）11.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 31.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.95 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 606.52 亿元，负债合计 479.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 127.23 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 107.67 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现合并营业收入 38.85 亿元，净利润（含少数股东损益）7.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 8.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.75 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.54 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区西红门镇寿保庄鸿坤金融谷 1 号楼 201-68；法定代表人：朱灿。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“北京鸿坤伟业房地产开发有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过5.50亿元（含5.50亿元）；本期债券期限为4（2+1+1）年，附第2年末和第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每张面值为100元，按面值发行；本期债券为固定利率，票面年利率将根据簿记建档结果确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还有息债务。

三、行业分析

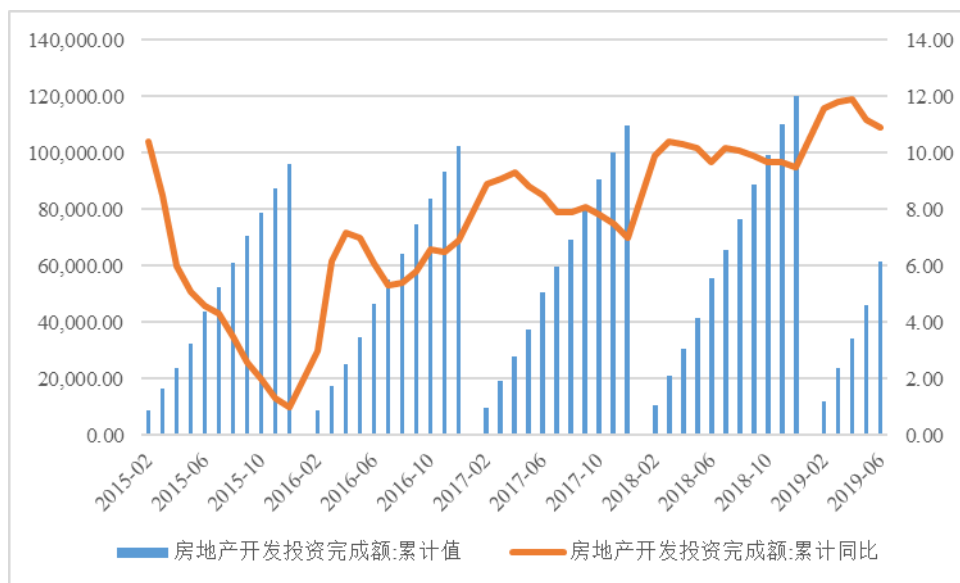
目前，公司主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过二十年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016年全国房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 个月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高速增长下继续维持在高位。2019 年上半年，全国房地产开发投资 61,609.30 亿元，同比增长 10.90%，较前 5 个月下降 0.3 个百分点，开发投资增速仍维持高位，但已连续 2 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。

图2 2015—2019年6月全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，房地产投资增速 2016 年后有所回升，2018 年之后在土地购置费、新开工增加带动下保持高位。

2. 市场供需

（1）土地供应状况

土地是房地产企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 9%和 18 个百分点到 9,965 元/平方米和 45%，二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 74%和 34 个百分点到 2,696 元/平方米和 51%，三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 18 个百分点到 887 元/平方米和 26%。整体看，一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。

2017 年，全国 300 个城市土地成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；

土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%。其中，住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三、四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

2019 年 1—6 月，全国 300 个城市土地供求同比微降，但受益于一、二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显。分城市看，一线城市供求同比双涨，但高溢价率现象明显减少，土地出让金总额同比增长近四成；二线城市供求小幅上涨，楼面均价同比增长 18%，溢价率较上年同期增长 2 个百分点；三、四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑。

表 1 2016—2019 年 6 月全国 300 个城市土地交易情况（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
推出面积	103,212	111,907	128,440	56,181
同比	-9	8	20	-2
成交面积	85,885	95,036	105,492	47,083
同比	-3	8	14	-4
出让金	29,047	40,623	41,773	22,490
同比	31	38	2	16
楼面均价	1,904	2,374	2,159	2,565
同比	40	26	-11	17
土地平均溢价率	43	29	13	18
同比	上升 27 个百分点	下降 14 个百分点	下降 16 个百分点	下降 2 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理

总体看，2016 年土地市场热度高涨，楼面均价及溢价率均大幅上涨；随着 2017 年后土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落；2018 年至 2019 年上半年，房企拿地趋于理性，土地溢价率继续走低。

（2）开发资金来源状况

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年同期下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，上升 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，

主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松。

2019年1—6月，房地产开发企业到位资金84,965.52亿元，同比增长7.20%，增速较上年同期上升2.60个百分点。其中国内贷款资金累计同比增长8.40%，增幅为2018年以来最大值；自筹资金累计同比增速自2018年9月峰值下降至4.70%；其他资金累计同比增长8.29%。2019年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。4月份开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房企的融资环境开始有所收紧。5月17日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号），在银行和非银（信托）领域规范地产融资，针对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会开展了约谈警示。根据融360的数据，2019年6月全国首套房及二套房房贷利率自2019年以来结束5个月回落首次上行。7月10日，部分媒体报道银保监会约谈信托公司，要求过度扩张的信托公司约束对房地产的投资；7月12日，发改委发布通知要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；7月30日，政治局会议重申坚持“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，打消了市场认为房地产将继续受益于全球流动性宽松的希望。预计2019年下半年房地产融资延续趋紧的政策方向。

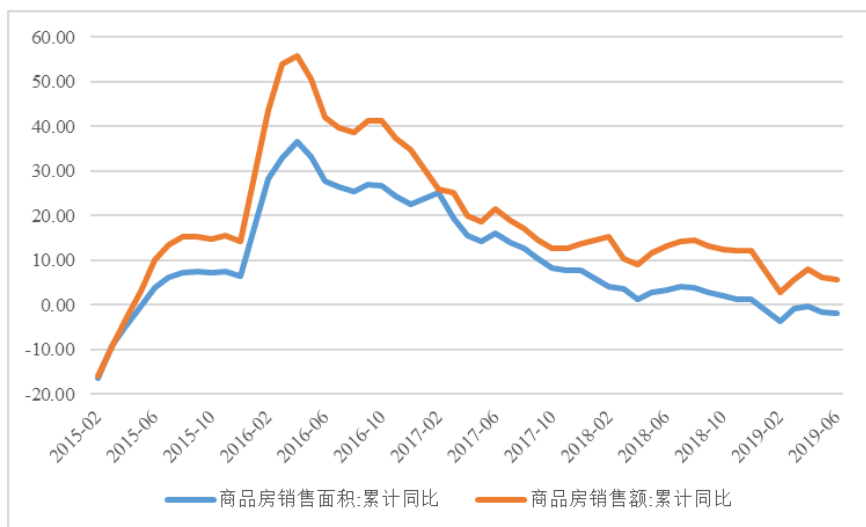
总体看，2016年10月房地产调控后，融资环境再次趋紧，房企资金压力较大；2018年，货币政策结构性宽松，2019年一季度房企融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，预计2019年下半年房地产融资延续趋紧的政策方向。

（3）市场供需情况

2016年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016年，全国商品房销售面积157,349.00万平方米，同比增长22.5%。其中，住宅销售面积增长22.4%，办公楼销售面积增长31.4%，商业营业用房销售面积增长16.8%。从供应来看，2016年，全国房屋竣工面积106,128.00万平方米，同比增长6.1%。其中，住宅竣工面积77,185.00万平方米，同比增长4.6%。

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%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。其中，住宅销售面积增长5.30%，办公楼销售面积增长24.30%，商业营业用房销售面积增长18.70%；住宅销售额增长11.30%，办公楼销售额增长17.50%，商业营业用房销售额增长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25.10%，办公楼待售面积同比增加0.90%，商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

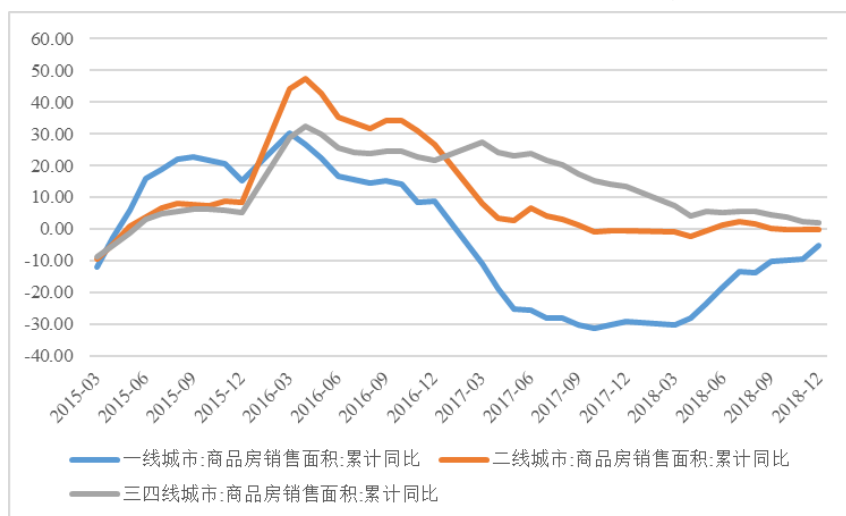
图3 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1—11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三、四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

图4 一、二、三四线城市商品房销售面积累计同比（单位：%）



注：二线城市数据用 Wind 40 大中城市数据中的二线城市模拟代替，三四线城市数据用全国数据扣减 40 大中城市中的一、二线数据进行模拟代替

资料来源：Wind，联合评级搜集整理

2019年1—6月，全国房地产销售面积75,785.59万平方米，同比下降1.80%，增速在一季度基础上继续下降；受房屋销售价格持续增长带动，全国房地产销售金额70,698.06亿元，累计同比增长5.60%，增速较上年同期回落7.60个百分点。2019年春节后，政策预期好转叠加房贷利率下行，楼市出现“小阳春”行情，2019年3月和4月全国单月销售面积同比分别增长1.75%和1.26%。随着楼市升温及部分城市土地市场火热，5月住建部对佛山、苏州、大连、南宁4个城市预警提示，苏州、西安调控加码，6月房贷利率止降回升，市场预期调整，房地产销售热度下行，2019年5月和6月全国单月销售面积同比分别下降5.52%和2.25%。在“房住不炒”的主基调下，信贷政策及热点城市调控难有大幅放松，预计后期销售增速将延续下行调整态势。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。2016年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布，2018年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一、二线城市销售增速有所企稳，但三、四线城市下滑趋势明显。2019年上半年政策前稳后严，楼市出现短暂“小阳春”行情，但5月后逐步回归调整态势。

（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，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3月后，深圳市领涨全国房价，随后上海、北京房价持续上涨，一线城市房价上涨带动二线城市持续增长；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%。整体来看，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。

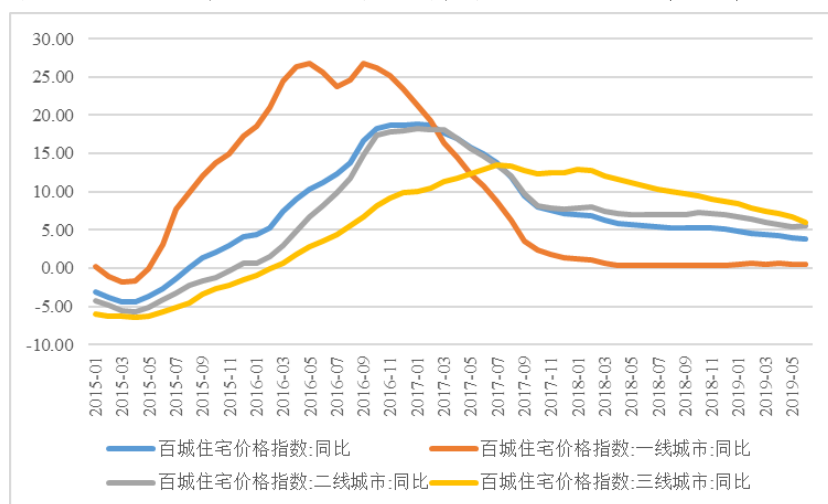
2016年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至2016年末，百城住宅平均价格为13,035.00元/平方米，较年初增长18.22%。

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。

2018年，一、二、三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018年末，一线城市同比增速0.40%，二线城市同比增速7.08%，三线城市同比增速8.71%。

2019年上半年，百城住宅价格指数同比继续收窄，其中一线城市住宅价格指数增速自2018年底触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

图 5 2015 - 2019 年 6 月全国百城住宅销售价格指数同比变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind

总体看,近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势,房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正,需求进一步释放;但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响,一、二线城市房地产价格增速大幅下降,三线城市价格增速降缓;2019 年上半年,一线城市价格增速触底回升,二、三线价格增速继续下探。

3. 行业竞争

随着近年来调控政策的逐渐加码,房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长,企业分化加剧,行业集中度不断提高的发展态势。

2016 年,房地产行业前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81%和 25.33%,分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点;前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 12.19%和 15.94%,分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。2017 年,房地产市场集中度继续提高,前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%,分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点;前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%,分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点,也从侧面反映出优质城市资源不断向大型房企倾斜的态势。2018 年,前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%;前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%,集中度继续提升。

表 2 2015 - 2018 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况 (单位: %)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.81	24.10	26.89
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.33	32.50	38.32
前 10 大企业销售面积占比	11.31	12.19	15.38	19.08
前 20 大企业销售面积占比	14.62	15.94	20.03	25.74

资料来源: CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势,资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中,龙头企业在竞争中占据明显优势;从 2017 年全年房企销售额来看,5,000 亿房企 3 家,3,000 亿房企 3 家。具体来看,前十的房企凭借布局、产品、品牌等优势实现业绩突破,11~30 名的房企在踏

准市场机遇的前提下凭借高周转实现增长，31~50 名的房企主要把握区域深耕和城市市场机遇，利用市场热度进行滚动销售。据 CRIC 统计的 2018 年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入 5,000 亿元，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元；融创中国、保利发展、绿地控股迈入 3,000 亿元门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入 2,000 亿元阵营，另有 20 家房企世茂房地产、招商蛇口、华夏幸福、阳光城等销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

表 3 2019 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	恒大集团	6	中海地产
2	万科企业	7	龙湖集团
3	碧桂园	8	新城控股
4	融创中国	9	华润置地
5	保利地产	10	广州富力

资料来源：中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心

总体看，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。

4. 行业政策

2016 年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。2017 年，调控政策不断加码，与以往调控政策相比体现为三个特点：第一，热点城市的政策出台“高频次”；第二，调控城市覆盖范围广；第三，政策措施呈现多维度、高覆盖。预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。

表 4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2016 年“十一假期”	2016 年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计 21 个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016 年 11 月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017 年 3 月	2017 年 3 月以来，全国一线及重点二、三线约 30 个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017 年 4 月	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》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017 年 7 月	中共中央政治局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”
2017 年 8 月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017 年 10 月	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
2017 年 12 月	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控
2018 年 3 月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外

	来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018年7月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”
2018年12月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制
2018年12月	2018年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”
2019年1月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”
2019年3月	2019年3月《政府工作报告》提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”
2019年4月	中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”
2019年5月	银保监会发布《“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号），严查房地产违规融资
2019年7月	中央政治局会议提到“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”
2019年8月	银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”

资料来源：联合评级搜集整理

2017年10月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，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。

2017年12月，中央经济工作会议在北京举行。会议继续坚持“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”方向，并指出“要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”，坚持分类调控，因城因地施策。

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）

房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

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

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，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，实行差别化调控，加快房产税落地。2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年中央多次会议继续坚持房住不炒、因城施策思路，继续推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。

5. 行业关注

(1) 行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

(2) 房地产调控政策短期内不会退出

2019年两会及4月、7月的政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

(3) 中小房企面临被整合风险

随着资源逐步向大型房企集中，中小房企面临较大的经营压力，面临被大型房企收购整合风险。实力突出的大型房企，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6. 未来发展

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，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。

7. 环京区域经济和房地产情况

公司为京津冀区域内的房地产开发企业，环京区域经济和房地产情况对公司有重要的影响。

2018年，北京市深入落实首都城市战略定位，大力推动京津冀协同发展，经济社会保持平稳健康发展。全年实现地区生产总值30,320.00亿元，按可比价格计算，比上年增长6.60%。其中，第一产业增加值118.70亿元，下降2.30%；第二产业增加值5,647.70亿元，增长4.20%；第三产业增加值24,553.60亿元，增长7.30%。三次产业构成由上年的0.40：19.00：80.60，变化为0.40：18.60：81.00。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14.00万元。房地产开发方面，全年房地产开发投资比上年增长3.40%。其中，住宅投资增长17.40%；办公楼投资下降29.70%；商业营业用房投资下降12.60%。年末全市房屋施工面积12,962.60万平方米，比上年末增长2.80%。其中，本年新开工面积2,321.10万平方米，下降6.20%。全年房屋竣工面积1,557.90万平方米，增长6.20%。房地产调控政策方面，2017年3月以来，北京市陆续推出“认房又认贷”二套房首付比例提至60.00%、非京籍在京购房纳税从5年变连缴60个月、离婚一年内贷款买房一律算二套、“商改住”限购和在建在售“商办”不得卖个人等新政策。2017年10月21日，十九大提出坚持“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。2018年北京楼市继续保持房住不炒的政策。

2018年，天津市经济运行整体保持平稳。全市生产总值18,809.64亿元，比上年增长3.60%。其中，第一产业增加值172.71亿元，增长0.10%；第二产业增加值7,609.81亿元，增长1.00%；第三产业增加值11,027.12亿元，增长5.90%。三次产业结构为0.90:40.50:58.60。2018年，天津市严格执行国家的各项调控政策，逐步建立和完善房地产市场发展的长效机制，房地产开发投资增长8.60%。商品房销售面积1,249.87万平方米，下降15.70%，降幅比上年收窄29.60个百分点；销售额2,006.62亿元，下降11.70%，降幅比上年收窄23.00个百分点。房地产调控政策方面，2018年6月，天津市人民政府印发《天津市人民政府办公厅关于进一步做好我市房地产市场调控工作的通知》，明确毫不动摇地坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，毫不动摇地坚持房地产市场调控目标，毫不动摇地维护调控政策的连续性和稳定性，保持房地产市场平稳健康发展。

2018年，河北省国民经济稳中向好、稳中有进。全省生产总值实现36,010.30亿元，比上年增长6.60%。其中，第一产业增加值3,338.00亿元，增长3.00%；第二产业增加值16,040.10亿元，增长4.30%；第三产业增加值16,632.20亿元，增长9.80%。三次产业比例由上年的9.20：46.60：44.20，调整为9.30：44.50：46.20，第三产业比重首次超过第二产业。全省人均地区生产总值为47,772.00元，比上年增长6.00%。房地产开发投资比上年下降7.20%。其中，商品住宅投资下降5.10%；办公楼投资下降20.00%；商业营业用房投资下降21.10%。房屋新开工面积8,390.10万平方米，下降0.30%，其中住宅新开工面积下降1.90%。商品房销售面积5,251.90万平方米，下降18.30%，其中住宅销售面积下降15.50%。商品房销售额增长12.80%，其中住宅销售额增长9.10%。房地产调控政策方面，2018年5月，河北省住建厅发布的《关于开展全省商品房预（销）售专项排查整治的通知》提出要对全省范围内的房地产开发项目销售现场、中介机构进行全面排查清理，对有投诉举报的项目、公司、机构进行重点调查，整治重点打击违规预（销）售、销售现场违规、虚假宣传、合同欺诈等四个方面。2018年6月，河北省住建厅、财政厅、公安厅和中国人民银行石家庄中心支行四部门联合转发住建部《关于开展治理违规提取住房公积金工作的通知》，要求

集中开展治理违规提取住房公积金工作，支持缴存职工提取住房公积金解决自住住房问题，防止提取住房公积金用于炒房投机。

总体看，京津冀地区经济状况发展良好，但均出台了较严格的房地产调控政策，对市场景气度造成一定影响。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主营业务为房地产开发与销售、商业物业运营和物业管理等，其中住宅地产涵盖“鸿坤·语墅系”“鸿坤·原乡系”“鸿坤·理想系”和“鸿坤·都市系”等四大产品系列，分别为城市高端豪宅、城郊别墅、城市普通住宅和城市多功能公寓，对应不同需求和不同的收入群体，产品结构比较完善；公司商业地产包括鸿坤广场和新都荟两大产品系列。公司立足于北京大兴区，目前已成为北京大兴区最大的房地产开发企业之一。公司房地产开发与经营项目主要分布在北京、天津、廊坊、涿州、香河、承德、三亚等大中型城市，经过多年发展现已完成“京津冀”的重点区域战略布局。截至2018年底，公司开发住宅面积超700万平方米，商业面积超50万平方米；截至2018年底，公司权益土地储备总面积为275.59万平方米。公司具备国家房地产一级开发资质，2016—2018年在中国房地产业协会和中国房地产测评中心联合颁发的中国房地产开发企业500强中，分别位列70、67和67位。

总体看，公司作为京津冀地区较为知名的房地产企业，开发规模较大，有一定的品牌知名度和影响力，区域竞争力较强。

2. 人员素质

截至2019年6月底，公司拥有董事、监事和高级管理人员合计8人。公司核心管理人员多数在房地产行业工作一定年限，具有较丰富的行业经验。

公司董事长朱灿，1979年出生，硕士。曾任湖南省双峰县教育局教师，北京市国联律师事务所律师助理，北京鸿坤伟业房地产开发有限公司总经理助理。现任公司董事长。

公司总经理袁春先生，1974年出生，本科学历；历任中海地产集团有限公司青岛公司董事及副总经理、龙湖地产有限公司副总裁等职；自2018年1月起担任公司总经理。

截至2019年6月底，公司拥有在职员工1,317人，其中销售人员占37%，财务人员占9%，技术人员占39%，行政及其他人员占14%；从人员学历结构看，研究生及以上学历占13%，本科学历占61%，大专学历占22%，高中及以下学历占4%；从年龄结构看，30岁以下占34%，30~40岁占56%，40岁以上占10%。

总体看，公司员工岗位构成符合公司所属行业特点，员工素质及年龄结构能够满足目前经营需要。

五、公司管理

1. 公司治理

公司依据《中华人民共和国公司法》和《公司章程》的相关规定，设立股东会、董事会和监事。公司股东会由全体股东组成，为公司权力机构；股东会行使决定公司经营方针和投资计划，

审议批准董事会报告，审议批准监事报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司利润分配方案和弥补亏损的方案等职权。

公司设董事会，董事会成员 3 人，由股东会选举产生，董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；公司设董事长 1 人，由董事会选举产生；董事会行使召集股东会并向股东会报告工作，执行股东会决议，审定公司经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案，制定公司利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东会选举产生，监事任期 3 年，任期届满，可连选连任；监事行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，负责主持公司生产经营、拟定各项规章制度以及决定聘任出董事会聘任以外的管理人员等工作，经理对董事会负责。

总体看，目前公司治理结构基本健全，能适应公司的发展现状。

2. 管理体制

公司设立战略投资部、工程管理部、资金管理部、合作发展部、运营管理部、成本采购部、市场营销部、流程信息与风险管理部、研发设计部、人力行政部和财务管理部共 11 个职能部门。公司内部采用集团—区域—项目三级管控机制，对下属所有项目实行条线管理。

在财务管理方面，公司制定了《会计核算及财务基础管理制度》，公司财务管理工作实行统一管理、分级负责原则，即在集团财务管理中心按照该制度制定对公司范围内财务工作统一管理、统一指导的基础上，财务管理体系中各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任。

在资金管理方面，公司制定《资金管理制度》，坚持公司所有资金收支必须纳入资金计划；收支两条线，坚持以收定支、量入为出；实行资金集中管理，明确各级资金支付的责任和权限，杜绝越权支付资金的行为等原则。该制度有利于规范公司资金管理业务，明确相关责任人员岗位职责，强化公司资金统一配置与调价功能，提升现金流管理水平，提高公司整体抗风险能力。

在成本管理方面，为提高公司成本管理意识，公司制定了《责任成本管理制度》，建立成本（项目开发成本、财务费用、营销费用）控制责任体系，实现目标成本的精细化管理，明确投资发展部门、项目前期部门、设计管理部门、工程管理部门、采购管理部门、财务管理部门、营销策划部门、成本管理部门及运营管理部门等职能部门的职责，加强各职能部门对责任成本的管控，形成分工负责、有机协调的成本管理体系。

在工程质量、安全与风险管理方面，公司制定了《质量安全拉闸制度》《工程会议管理制度》《工程质量安全及风险管理》《工程信息管理制度》及《工程策划管理制度》等，全面落实公司工程管控体系，促进各项目安全文明施工管理、工程品质管理常态化，持续提升公司产品质量。同时，公司制定了明确的评估考核办法和奖惩机制，确保公司项目质量。

对子公司的管理方面，公司主要子公司均为房地产开发项目公司，公司对房地产开发类子公司实行垂直管理，子公司业务独立性较低。子公司定期向本部上报各类经营信息，对临时重大事项，及时向相关职能部门专项报告。公司对各职能部门统一制订制度，对子公司进行专业指导，并通过实时关注、内部审计、专业检查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

总体看，公司管理制度较为齐全，目前主要职能部门运作情况正常。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务经营主要为房地产开发及销售和商业物业运营，房地产开发涵盖住宅地产、商业地产，以住宅地产为主；商业物业即公司开发楼盘所附商业配套运营。

从营业收入看，公司房地产开发板块营业收入波动增长，2016—2018年，公司分别实现营业收入79.18亿元、93.06亿元和81.75亿元，年均复合增长1.61%。其中，2018年，公司营业收入同比减少12.14%，主要系结转规模下降所致。2016—2018年，公司分别实现营业利润9.04亿元、10.58亿元和17.27亿元，年均复合增长率为38.19%。其中，2018年同比增长63.13%，主要系毛利率大幅提高及公司取得合营公司投资收益和投资性房地产评估增值确认公允价值变动收益增加所致。2016—2018年，公司净利润分别为5.81亿元、6.02亿元和11.73亿元，年均复合增长42.12%。

表5 近三年一期公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	72.03	90.97	31.43	89.68	96.37	34.89	79.97	97.82	42.80	37.78	97.24	48.79
物业经营	1.08	1.36	60.09	1.05	1.13	40.78	--	--	--	--	--	--
其他业务	6.07	7.67	81.44	2.32	2.50	71.22	1.78	2.18	76.92	1.07	2.76	87.00
合计	79.18	100.00	35.66	93.06	100.00	35.87	81.75	100.00	43.54	38.85	100.00	49.83

资料来源：公司提供

从收入构成来看，房地产开发为公司主营业务，2016—2018年，公司房地产开发收入在营业收入的比重均在90%以上，十分突出。2016—2018年，公司房地产销售收入呈波动增长态势。2017年公司房产销售收入达89.68亿元，较上年增长24.50%，主要系结转规模上升所致，公司房产销售收入占营业收入比重升至96.37%；2018年公司房产销售收入达79.97亿元，较上年减少10.83%，主要系结转规模下降所致，受物业经营业务剥离及其他业务收入减少影响，公司房产销售收入占比较上年有所提升。公司物业经营收入规模较小，占收入比重较小，对公司整体收入构成影响不大。2018年，公司无经营物业业务，主要系2017年鸿坤集团内部战略调整，公司将持有的物业运营公司股权转让，剥离公司物业运营业务板块所致。2016—2017年，公司其他收入主要为公司自持商业物业租金收入以及处置部分投资性房地产产生的收入。其中，2017年其他收入规模大幅下降，主要系2016年公司处置部分投资性房地产产生收入4.88亿元所致；2018年公司其他收入较上年下降23.28%，主要系公司处置投资性房地产所致（其中租赁费收入为1.74亿元，较上年租赁收入增长21.68%，主要系出租面积和出租单价有所增加所致）。

从毛利率水平来看，由于房地产开发业务在公司主营业务中的占比很高，因此房地产开发的毛利率水平对公司毛利率影响较大。2016—2018年，公司房地产销售毛利率逐年上升，2016年较低，主要系当期结转的武清、涿州项目体量较大，而其毛利率水平较低所致；2017—2018年毛利率有所回升，主要系当年公司结转的毛利率较高的别墅占比均较大所致。受房地产开发项目毛利率上升影响，2016—2018年公司综合毛利率呈上升态势，公司毛利率处于较高水平。

2019年1—6月，公司营业收入38.85亿元，同比增长32.36%，主要系政府批量购买安置房，公司确认收入所致；其中本期政府批量购买的安置房位于北京西红门地区，公司于2002年获取土地且拿地价格较低，较一般安置房项目毛利率水平较高。受益于此，2019年1—6月，公司综合毛利

率为49.83%，较上年全年上升6.29个百分点。2019年1—6月，公司实现净利润7.78亿元，同比增长63.96%，主要系本期结算收入增加所致。

总体看，房地产开发业务为公司主营业务，受房地产开发业务收入波动增长影响，公司营业收入波动增长；受房地产开发业务毛利率逐年上升至较高水平影响，公司综合毛利率呈上升态势，且处于较好水平。

2. 房地产开发

(1) 土地储备情况

公司拿地方式以“招拍挂”与合作开发模式为主。从土地获取的目标区域来看，2016年公司主要将京津冀作为重点开发区域，2017年以后开始布局中南地区、长三角和珠三角地区，公司具有较为明确的战略规划。目前，公司已经完成在天津、廊坊、涿州、香河等北京周边区域城市的战略布局。

土地区域的选择、土地成本的高低直接决定了项目的盈利与否及盈利空间大小，公司高度重视土地选取决策。公司土地项目主要由总部战略投资部、总部运营管理部 and 各地区子公司进行土地市场调研，通过预审后上报投资决策委员会审核，同时总部研发设计部、总部市场营销部、总部财务管理部、总部工程管理部和成本采购部等职能部门介入，进行土地定位、项目定位、市场调研、方案拟定等各项工作。在土地选取过程中，投资决策委员会每个成员基于市场数据进行论证，并进行背对背投票，采用多数通过的方式进行决策。2016—2018年，公司取得土地情况如下表所示。

表6 2016—2018年公司获取土地情况（单位：万平方米、%）

取得时间	开工/预计 开工时间	土地面积	规划建筑 面积	所处区域	权益占比	土地使用性质
2016年2月	2017年8月	8.71	9.38	武清区	100.00	城镇混合住宅用地
2016年3月	2016年4月	29.10	59.34	廊坊经济技术开发区	90.00	城镇混合住宅用地
2016年4月	2017年8月	10.10	15.23	武清区	60.00	城镇混合住宅用地
2016年4月	2017年8月	4.31	10.49	武清区	60.00	城镇混合住宅用地
2016年6月	2017年8月	34.67	44.91	张家口	45.00	城镇住宅
2016年11月	2017年8月	18.45	35.15	天津	100.00	城镇住宅
2016年11月	2017年8月	19.83	37.84	天津	100.00	城镇住宅
2016年12月	2017年8月	12.18	17.08	天津	100.00	城镇住宅
小计		137.35	229.42	--	--	--
2017年1月	2017年8月	2.54	17.09	天津蓟县	100.00	城镇住宅
2017年1月	2017年8月	2.75		天津蓟县	100.00	城镇住宅
2017年1月	2017年8月	3.53		天津蓟县	100.00	城镇住宅
2017年2月	2018年3月	12.29	30.84	安徽滁州	100.00	城镇住宅
2017年3月	2018年3月	3.91	13.60	天津蓟县	100.00	城镇住宅
2017年3月	2018年3月	3.11		天津蓟县	100.00	城镇住宅
2017年3月	2018年3月	15.91	16.70	三亚	51.00	城镇住宅
2017年4月	2018年4月	1.40	9.89	广东佛山	70.00	商住混合、城镇住宅
2017年4月	2017年9月	12.76	26.97	江苏无锡	100.00	城镇住宅
2017年5月	2018年4月	34.19	41.86	湖北宜昌	50.00	城镇住宅
2017年7月	2018年6月	7.36	19.51	安徽滁州	75.00	城镇住宅

2017 年 7 月	2018 年 4 月	5.75	11.08	天津蓟县	100.00	城镇住宅
小计		105.50	187.54	--	--	--
2018 年 2 月	2018 年 7 月	8.79	19.66	河北承德	100.00	城镇住宅
小计		8.79	19.66	--	--	--
合计		251.64	436.62	--	--	--

注：以上数据已按公司所拥有权益折算
资料来源：公司提供

2016—2018年，受北京市区可供出让土地数量减少影响，北京土地市场价格持续高企，公司近年来在北京市区土地获取规模逐渐减少，为配合公司业务规划和开发节奏，公司在天津、河北、湖北、安徽等地区积极开展土地获取工作。2016—2018年，公司土地获取面积分别为137.35万平方米、105.50万平方米和8.79万平方米，规划建筑面积分别为229.42万平方米、187.54万平方米和19.66万平方米；购地支出分别为46.99亿元、44.01亿元和3.95亿元。2017年，全国各地土地价格仍在高位运行，除京津冀外，公司加大在中南地区、长三角和珠三角等地拿地规模，公司新增土地12宗，地块主要集中在天津（占比20.46%）、宜昌（占比32.41%）、三亚（占比15.08%）、滁州（占比18.63%）和无锡（占比12.09%）。2018年，公司考虑到房地产市场风险，放缓土地购置进度，仅于河北承德获取土地一宗。2019年1—6月，公司未获取新项目，2019年全年公司计划拿地支出34亿元。整体看，公司项目区域分布有所扩大，已从集中于京津冀区域扩展至中南、长三角和珠三角等地区。

从拿地成本看，2016年，公司在河北地区拿地楼面价为727.56元/平方米，拿地价格较低，一方面是受所购置土地当地市场行情因素的影响，另一方面系公司拿地时间把控较合理，拿地价格选取较恰当所致；在天津地区拿地楼面价为2,651.70元/平方米。2017年，公司在三亚地区拿地楼面价为4,237.50元/平方米；在天津蓟州拿地楼面价为6,226.47元/平方米，楼面价较高主要系公司2017年在蓟州获取较多的土地储备，可以持续开发，蓟州地区未来发展前景较好所致；在安徽滁州拿地楼面价为1,618.04元/平方米。2018年，公司在河北承德拿地楼面价为2,011.87元/平方米。近三年公司整体拿地楼面价格处于较为合理水平。

截至2019年6月底，公司土地储备权益规划建筑面积232.62万平方米，较2018年底减少29.93万平方米，主要系2019年开工规模增加所致。按照2018年销售面积计算，公司土地储备可满足公司2年左右销售需求，公司面临一定的补库存需求；公司下半年已获取唐山、滁州等地的住宅项目。从城市布局看，公司土地储备主要集中京津冀区域，整体区域分布一般，且部分环京区域执行严厉的限购政策，公司未来或将面临一定去化压力。公司位于北京的土地储备为商业和办公性质的用地，目前尚未有销售计划，需关注未来去化情况。

表7 截至2019年6月底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	土地面积	规划建筑面积	所在区域	拿地时间	土地使用性质	楼面均价
鸿坤·理想海岸	4.56	8.34	海南东方	2011/6/15	高层、商铺	227.92
鸿坤·原乡溪谷	1.23	3.74	河北香河	2014/6/20	高层、叠拼别墅	1,395.34
鸿坤·高铁新干线	1.04	3.49	河北涿州	2014/1/18	高层、洋房	1,624.29
鸿坤·原乡小镇	3.21	6.10	天津宝坻	2013/9/6	高层、联排、叠拼、洋房、类独栋	737.28
鸿坤·理想澜湾	0.24	0.64	河北廊坊	2014/12/5	高层、花园洋房、叠拼别墅	1,286.13
鸿坤·悦山湖	22.90	29.66	河北张家口	2016/5/24	公寓、洋房、叠拼、联排别墅	951.56

鸿坤·理想城（团泊）	16.86	32.03	天津静海	2016/12/29	联排、洋房、高层	4,088.94
鸿坤·花语墅（蓟州）一期	6.32	12.26	天津蓟县	2017/3/2	洋房、叠拼	7,442.77
鸿坤·理想湾（蓟州）	1.15	2.22	天津蓟县	2017/7/20	洋房	5,089.93
鸿坤·花语墅（宜昌）	0.81	0.87	湖北宜昌	2017/5/1	高层、联排、洋房、叠拼	557.93
鸿坤·山语墅（承德）一期	1.57	3.50	河北承德	2018/2/8	洋房、叠拼	2,011.87
鸿坤·原乡半岛五期	10.12	10.88	天津武清	2016/3/17	洋房、别墅	1,639.53
鸿坤·山语墅（承德鑫都）	13.47	24.46	河北承德	2015/1/28	高层、花园洋房、叠拼别墅	63.37
鸿坤·理想城（廊坊）	7.96	16.24	河北廊坊	2016/2/29	高层、联排别墅、商业	626.05
鸿坤·花语墅（蓟州）一期中翔	8.82	17.09	天津蓟县	2017/2/7	叠拼、洋房	5,785.45
鸿坤·鹿隐半岛	16.77	16.70	海南三亚	2017/1/24	独栋别墅	2,161.72
鸿坤·金融谷（大兴）	5.17	10.10	北京大兴	2015/10/7	商业、办公	1,765.95
鸿坤·朵唯（亦庄）	4.96	9.93	北京亦庄	2017/8/1	办公楼	896.01
鸿坤·动力时代（上海）	2.42	9.23	上海闵行	-	办公楼	2,189.25
鸿坤·世纪秀（亦庄）	1.19	3.41	北京亦庄	2017/12/1	办公楼	371.31
鸿坤·国际生物医药园（亦庄）	7.83	11.75	北京亦庄	2018/12/20	办公楼	2,793.53
合计	138.59	232.62	--	--	--	--

注：统计口径为尚未开工项目；“鸿坤·理想城（团泊）”项目为一期、二期合并统计的结果
 资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司加大了在河北、天津、珠三角和长三角等地拿地规模，2018 年以来，公司放缓拿地速度，拿地规模很小；截至 2019 年 6 月底，公司土地储备可满足 2 年左右的销售需求，公司面临补库存的需求；公司土地储备主要分布于天津远郊、环京及部分三线及以下城市，区域分布较为一般，或将面临一定去化压力。

（2）项目开发情况

公司房地产开发业务集中于住宅业务，产品分为四大产品线：鸿坤·语墅系定位为都市高端豪宅，提供城市核心稀缺的、高品质的豪宅，目前开发产品有“鸿坤·花语墅”“鸿坤·林语墅”；鸿坤·原乡系定位为城郊低密优雅别墅小镇，目前开发产品有“原乡系·原乡郡”“原乡系·原乡溪谷”“原乡半岛”“原乡小镇”；鸿坤·理想系定位为城市刚需宜居大盘，目前开发产品有“理想系·理想海岸”“理想系·理想湾”“理想系·理想澜湾”；鸿坤·都市系定位为都市时尚多功能公寓，目前开发产品为“都市系·七星长安”。公司产品结构较为完善，涵盖低端、中端和高端产品，可满足不同收入群体的不同住房需求。

目前，公司房地产开发涉及北京、天津、河北省、海南三亚、安徽滁州、湖北宜昌、江苏无锡以及广东佛山等多个省市。

在项目开发方面，公司在项目开发前对项目定位、目标客户、商业配套定位等进行研究，对项目开发严格执行“7812”法则，即获取土地后，项目在7个月内示范区开放，8个月内开盘，1年内实现现金流回正，2年内实现项目清盘。为了实现公司项目高周转运行模式，公司将项目开发过程细分为3级计划，通过各级计划节点对各项目开发进度进行实时掌控；公司工程管理部通过对项目所在区域房地产市场的去化分析及周边主要竞争者销售情况分析，结合公司项目指标要求，确定每周房源供给数量，并每周对相关计划进行修订，以确保公司产品去化速度及财务指标的实现。近三年一期公司主要开发数据如下表所示。

表8 近三年一期公司主要开发数据情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—6月
建设项目	15	25	34	38
新开工项目	6	11	9	6
新开工面积	108.63	171.93	226.69	29.93
房地产开发完成投资	69.30	117.60	78.10	36.22
房屋竣工面积	83.47	99.39	62.78	28.54
期末在建面积	241.02	313.56	477.47	478.86

注：表格数据统计口径为并表口径；表格数据满足期末在建面积=上年期末在建面积+当年新开工面积-当年竣工面积

资料来源：公司提供

从项目开发数据来看，公司同时处于建设阶段的项目数量逐年增长。2016—2018年，公司新开工面积逐年增长，主要系加快获取施工证的进度所致；房屋竣工面积波动下降，2018年大幅下降主要系受到北京举行大型国际会议停工较多，环京的项目施工进度缓于预期所致；综合以上因素影响，公司期末在建面积逐年增长。

2016—2018年，公司房地产开发完成投资分别为69.30亿元、117.60亿元和78.10亿元，其中2017年处于较高水平，主要系当期新开工和竣工面积均大幅增加所致；2018年受竣工面积减少影响，同比减少33.59%。公司项目投资规模较大，未来随着业务规模的扩张，公司仍需通过筹资以满足日益增长的土地储备及工程建设需求。

2019年1—6月，公司新开工面积29.93万平方米，新开工项目为“鸿坤·花语墅（宜昌）”“鸿坤·山语墅（承德）一期”“理想城（廊坊）”“鸿坤·理想城（团泊）”（包括一期、二期项目）“鸿坤·原乡溪谷”“鸿坤·理想尔湾”。同期，公司竣工项目面积28.54万平方米，竣工项目包括“鸿坤·山语墅”“鸿坤·花语墅（宜昌）”。截至2019年6月底，公司项目在建面积478.86万平方米。

从公司在建项目来看，开工较早的项目如“鸿坤·理想海岸”“鸿坤·原乡小镇”，已投资规模不高主要系项目为分期开发所致；同时，“鸿坤·高铁新干线”项目投资占比不高，主要系项目体量较大，分期开发，按照施工进度支付工程款且总投资金额包括后续的土地增值税费，税费会在项目全部交付后清算所致。公司项目投资规模较大，未来随着业务规模的扩张，公司仍需通过筹资以满足日益增长的土地储备及工程建设需求。

表9 截至2019年6月底公司在建项目投资开发情况（单位：年、亿元）

所在区域	项目名称	开工时间	总投资	已投资
海南东方	鸿坤·理想海岸	2011	28.72	16.12
北京大兴	鸿坤·跃界	2012	2.65	1.58
海南三亚	鸿坤·山海墅	2013	15.51	13.3
河北涿州	鸿坤·理想湾（涿州）	2013	34.09	32.57
北京大兴	鸿坤·林语墅	2013	56.12	38.28
天津宝坻	鸿坤·原乡小镇	2013	24.18	11.52
河北涿州	鸿坤·高铁新干线	2014	44.89	28.99
天津武清	鸿坤·原乡郡	2014	21.71	19.14
天津武清	鸿坤·原乡半岛	2014	54.86	20.70
河北香河	鸿坤·原乡溪谷	2015	43.3	18.59
河北廊坊	鸿坤·理想澜湾	2015	24.64	15.69
河北涿州	鸿坤·理想尔湾一期	2016	25.67	11.92

天津静海	鸿坤·理想城（团泊）一期	2017	30.88	18.8
天津静海	鸿坤·理想城（团泊）二期	2017	37.26	22.05
天津蓟州	鸿坤·山语墅（蓟州）	2017	16.78	8.52
安徽滁州	鸿坤·理想城（滁州）	2017	20.83	12.13
天津蓟州	鸿坤·花语墅（蓟州）一期	2017	15.43	12.21
江苏无锡	鸿坤·理想湾（无锡）	2017	17.75	9.64
湖北宜昌	鸿坤·花语墅（宜昌）	2017	14.71	5.07
河北涿州	鸿坤·理想尔湾二期	2018	12.04	3.98
河北廊坊	鸿坤·理想城（廊坊）	2018	44.96	10.18
河北怀来	鸿坤·悦山湖	2018	24.49	3.65
广东佛山	鸿坤·创智天地	2018	6.67	1.5
天津蓟州	鸿坤·理想湾（蓟州）	2018	12.1	6.6
河北承德	鸿坤·山语墅（承德）一期	2018	10.78	6.24
合计			641.02	348.97

注：1. 以上数据已按公司所拥有权益折算；2. 去化率按已售面积比上总可售面积计算
资料来源：公司提供

总体看，公司开发产品结构比较完善；2018年，公司加大了开工力度；受北京举行大型国际会议停工较多的影响，环京项目施工进度较慢，2018年公司竣工面积有所下降；公司期末在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

（3）房屋销售

目前，公司房地产开发的销售模式采取以自行销售、代理销售和分销相结合的模式，以自行销售为主、代理销售和分销为辅。营销方面，公司品牌运营主要由公司总部市场营销部负责，公司充分利用媒体进行宣传，并通过报纸、网络、平台发布会等多种方式全方位营销，提升公司品牌知名度。

从销售数据来看，2016—2018年，随着房地产市场回暖，公司协议销售面积和协议销售金额呈持续增长态势。2017年，公司实现协议销售金额147.13亿元、协议销售面积99.13万平方米，协议销售均价1.48万元/平方米，协议销售均价有所上涨，主要系2017年北京和河北地区的房地产销售均价有上涨所致。2018年，公司实现协议销售金额170.50亿元、协议销售面积126.29万平方米，2018年协议销售均价有所下降，主要系当年北京别墅项目占比下降所致。从回款率来看，近三年公司回款率逐年下滑，主要系受到按揭和分期付款等政策影响所致。从结转情况来看，2016—2018年，公司结转收入波动增长，结转面积波动下降；受北京举行大型国际会议停工较多，环京的项目施工期进度缓于预期的影响，2018年，公司结转收入有所下降。从地区分布来看，经过十多年的发展，公司房地产开发业务已从北京拓展至河北省的廊坊、涿州、香河，天津的武清，海南省的三亚和安徽等区域。从2016—2018年公司营业收入实现情况来看，公司营业收入主要来自北京、河北、天津、海南地区。具体数据详见下表所示。

表10 2016—2019年6月公司房地产销售数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—6月
实现预售项目（个）	15	25	34	24
协议销售面积（万平方米）	86.01	99.13	126.29	67.82
协议销售金额（亿元）	108.96	147.13	170.50	85.03
协议销售均价（万元/平方米）	1.27	1.48	1.35	1.26

销售回款率（%）	91.00	84.00	71.00	82.00
结转收入（亿元）	72.03	89.68	79.97	37.78
结转面积（万平方米）	68.66	99.39	62.78	28.54
结转均价（万元/平方米）	1.05	0.90	1.27	1.05

注：表格中 2016 年结转面积与当年竣工面积不等，主要系 2016 年公司有大量别墅项目竣工，竣工前未卖掉所致；表格数据统计口径为全口径

资料来源：公司提供

表 11 2016—2019 年 6 月公司营业收入分地区情况（单位：亿元、%）

区域	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
北京	21.36	26.98	21.73	23.36	13.41	16.40	38.55	99.23
河北	31.88	40.26	38.40	41.26	25.31	30.96	0.01	0.02
天津	16.57	20.93	13.72	14.74	20.22	24.74	0.01	0.02
海南	9.37	11.83	14.22	15.28	11.25	13.76	0.22	0.56
湖北	--	--	4.99	5.36	1.30	1.59	--	--
上海	--	--	--	--	0.08	0.10	0.07	0.17
安徽	--	--	--	--	10.18	12.45	--	--
合计	79.18	100.00	93.06	100.00	81.75	100.00	38.85	100.00

注：1. 公司广东佛山和江苏无锡的房地产项目未列入上表，主要系不符合结转收入的条件所致；2. 上海地区的收入为自持物业租赁收入

资料来源：公司提供

2019 年 1—6 月，公司实现协议销售面积 67.82 万平方米，协议销售金额 85.03 亿元，分别为 2018 年全年销售面积和销售金额的 53.70%和 49.87%。当期销售均价为 1.26 万元/平方米，销售均价较 2018 年有所下滑，但销售回款情况有所改善，主要系公司对回款制定了新的指标与奖惩制度所致。从结转情况看，2019 年 1—6 月，公司结转面积和结转收入分别为 28.54 万平方米和 37.78 亿元。2019 年 1—6 月，公司销售项目为“鸿坤·理想城（廊坊）”“鸿坤·原乡半岛一期”“鸿坤·花语墅（宜昌）”“鸿坤·理想城（滁州）”“鸿坤·理想尔湾二期”“鸿坤·悦山湖”“鸿坤·理想湾（无锡）”。

从可售项目销售情况来看，截至 2019 年 6 月底，公司总可售面积 720.94 万平方米，其中已取得预售证面积 477.73 万平方米，已售面积 450.78 万平方米，剩余可售面积（含已取得预售证和未取得预售证的面积）为 270.16 万平方米，按 2018 年销售面积看，能够满足公司未来 2 年的销售需求。

表 12 截至 2019 年 6 月底公司销售情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

序号	项目名称	所在城市	开盘时间	权益比例	总可售面积	已取得预售证面积	已售面积	去化率	销售单价
1	鸿坤·林语墅	北京大兴	2013/7/1	100	14.97	14.97	14.58	97.39	47,999.38
2	鸿坤·理想海岸	海南东方	2012/1/8	90	38.80	30.42	28.00	72.16	7,263.18
3	鸿坤·山海墅	海南三亚	2013/11/30	59	11.08	10.99	10.99	99.19	17,256.81
4	鸿坤·果岭墅	河北香河	2013/11/1	100	47.28	47.28	47.28	100.00	10,012.22
5	鸿坤·跃界	北京大兴	2018/11/30	100	0.98	0.98	0.98	100.00	41,065.49
6	鸿坤·理想湾（涿州）	河北涿州	2013/8/31	100	48.95	48.95	48.95	100.00	7,838.21

7	鸿坤·原乡溪谷	河北香河	2015/9/26	100	36.78	19.25	19.24	52.31	15,725.95
8	鸿坤·高铁新干线	河北涿州	2014/8/31	100	47.28	47.28	47.28	100.00	10,054.77
9	鸿坤·七星长安	北京门头沟	2014/8/8	100	4.46	3.68	0.30	6.73	36,598.10
10	鸿坤·原乡小镇	天津宝坻	2016/7/24	100	27.6	19.78	19.12	69.28	9,032.81
11	鸿坤·理想澜湾	河北廊坊	2016/3/19	100	22.65	21.16	19.60	86.53	13,031.63
12	鸿坤·理想尔湾一期	河北涿州	2017/4/20	99	25.04	22.80	21.54	86.02	16,603.15
13	鸿坤·理想尔湾二期	河北涿州	2018/5/18	99	14.51	10.07	7.75	53.41	16,674.91
14	鸿坤·悦山湖	河北张家口	2018/9/15	65	27.00	8.01	6.16	22.81	12,544.07
15	鸿坤·理想城（团泊）一期	天津静海	2017/11/25	100	29.66	17.70	13.73	46.29	16,534.80
16	鸿坤·理想城（团泊）二期	天津静海	2017/9/24	100	28.63	5.42	5.10	17.81	16,646.59
17	鸿坤·山语墅（蓟州）	天津蓟县	2017/10/19	100	15.43	11.33	11.33	73.43	18,586.52
18	鸿坤·理想城（滁州）	安徽滁州	2017/9/30	75	33.99	31.11	30.53	89.82	7,073.20
19	鸿坤·花语墅（蓟州）一期	天津蓟县	2017/12/9	100	12.39	14.2	12.39	100.00	14,824.06
20	鸿坤·理想湾（蓟州）	天津蓟县	2018/12/30	100	10.07	0.05	0.05	0.50	13,625.84
21	鸿坤·理想湾（无锡）	江苏无锡	2017/11/16	100	23.15	27.32	23.15	100.00	9,932.98
22	鸿坤·花语墅（宜昌）	湖北宜昌	2018/6/16	50	21.85	9.67	9.67	44.26	10,601.32
23	鸿坤·山语墅（承德）一期	河北承德	2018/9/22	80	11.44	5.93	5.85	51.14	11,398.25
24	鸿坤·山语墅（承德鑫都）	河北承德	2020/6/20	90	24.46	--	--	--	--
25	鸿坤·理想城（廊坊）	河北廊坊	2016/5/6	90	45.38	21.63	20.79	45.81	35,000.00
26	鸿坤·花语墅（蓟州）一期中翔	天津蓟县	2020/4/20	100	17.09	--	--	--	--
27	鸿坤·鹿隐半岛	海南三亚	2021/5/18	51	16.70	--	--	--	--
28	原乡半岛	天津武清	2015/8/16	65	46.47	17.23	17.23	37.08	15,634.91
29	鸿坤·创智天地	广东佛山	2019/11/10	70	5.55	--	--	--	--
30	鸿坤·理想假日	海南三亚	2019/12/1	100	0.78	--	--	--	--
31	鸿坤·新都荟	北京大兴	2013/7/1	100	10.52	10.52	9.19	87.36	37,513.21
合计					720.94	477.73	450.78	62.53	--

资料来源：公司提供

从去化率来看，2018 年京津冀地区整体去化率为 76.58%，其中北京项目去化率为 73.95%，较上年减少 12.69 个百分点，主要系剩余别墅项目占比较大所致；天津项目去化率为 76.95%，较上年增加 6.22 个百分点，主要系天津受人才政策影响所致，去化率回升；河北项目去化率为 76.56%，受环京政策的影响，较上年下降 0.96 个百分点，变化不大。2018 年，长三角地区和海南整体去化率分别为 88.79%和 79.93%。2019 年 1—6 月，京津冀地区整体去化率为 73.19%，长三角地区整体去化率为 77.94%，海南地区整体去化率为 87.09%，均较 2018 年变化不大。总体看，公司项目去化情况较好。从销售进度来看，部分位于河北和天津地区的项目受取证速度和限购政策影响，

存在一定去化压力。

从具体项目的去化率来看，截至 2019 年 6 月底，位于北京门头沟的“鸿坤·七星长安”去化率仅为 8.15%，主要系北京商住政策影响所致，现公司销售政策转为自持，整体出租给第三方公司；公司其他销售项目去化情况较好。

总体看，2016—2018 年，公司销售面积和销售金额逐年增长，但销售回款率下降；2019 年 1—6 月，公司销售回款率有所回升。公司按照目前销售进度来看，部分天津和河北地区的项目受取证速度和限购政策影响，存在一定去化压力。

3. 土地一级开发

截至 2019 年 6 月底，公司分别土地一级开发张家口纬一中路两侧城中村改造项目（以下简称“张家口项目”）、天津武清兰海泉州水城（天津）项目（以下简称“天津项目”）和北京西红门一号地、B 地块项目（以下简称“北京西红门项目”）；其中张家口项目预计投资 40 亿元；北京西红门项目预计投资 280 亿元，投资金额较大，主要系拆迁腾退费用高所致；天津项目预计投资金额暂无统计。公司土地一级开发资金来源为自有资金投入（占 20%）和其他融资（占 80%）。公司土地一级开发按照合同约定，实现固定的年化收益；其中张家口项目年化收益为 8%、天津项目年化收益按四六分成计算、西红门项目年化收益按比例计算。公司后期参与拍地有一定的优先权，有利于后期土地拓展。但土地一级开发业务所需资金规模大，资金沉淀周期长，对资金占用明显。截至 2019 年 6 月底，公司土地一级开发投资金额合计 47.46 亿元，如下表所示。

表13 截至2019年6月底公司土地一级开发项目情况（单位：亿元）

项目	投资金额	形成时间	项目内容	项目实施情况	预计回款安排
张家口一级开发	12.50	2016—2018 年	纬一中路两侧城中村改造项目	征地完成，正在拆迁	预计 2020 年拆迁结束。2020—2021 年陆续挂地
天津武清一级开发	14.93	2016—2018 年	兰海泉州水城（天津）规划中 9.41 平方公里地块	土地预审完成，已经立项	项目结束后清算，项目周期预计 3~4 年
北京西红门一级开发	20.03	2017—2018 年	西红门一号地、B 地块	B2、B3 地块预计 2019 年底上市，目前正在办理征地	预计在 2020 年回款，地块暂未挂出，暂无回款
合计	47.46	--	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司有一定规模的土地一级开发业务，有利于公司未来获取土地，但对资金形成占用。

4. 经营效率

2016—2018 年，受开发项目处于在建阶段的占比较多，开发投入较大的影响，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率均呈逐年下降态势。2016—2018 年存货周转率分别为 0.37 次、0.32 次和 0.20 次；流动资产周转率分别为 0.37 次、0.29 次和 0.21 次；总资产周转率分别为 0.28 次、0.22 次和 0.15 次。

表14 2018年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
迪马股份	0.33	0.31	0.27
京投发展	0.26	0.32	0.27
荣安地产	0.21	0.23	0.21
信达地产	0.24	0.24	0.22
鸿坤伟业	0.20	0.21	0.15

注：本表数据引自 Wind，口径与本报告口径有一定差异

资料来源：Wind

从同行业比较来看，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率指标在行业内处于偏下水平。

总体看，公司经营效率有所下降，整体经营效率在同行业中仍处于偏下水平，经营效率有待进一步提高。

5. 经营关注

（1）房地产项目区域集中度高，受区域房地产政策影响较大，部分项目面临一定去化压力
 公司房地产业务主要集中于京津冀地区，上述区域房地产景气度对房地产调控政策较为敏感，公司房地产业务存在一定的区域集中风险；部分天津和河北地区的项目分别受取证速度和限购政策影响，存在一定去化压力。

（2）公司面临一定补库存需求，加之在建项目资金需求量较大，面临资金支出和融资压力
 公司 2018 年拿地规模很小，2019 上半年未获取土地，目前土地储备规模一般，面临一定补库存需求；加之公司加快开发节奏，在建规模较大，项目建设支出和土地支出规模持续增长，存在一定资金支出压力。

6. 未来发展

公司在 2017 年正式提出全国化布局，执行“都市圈”+多元化产业协同“生态圈”的“双圈战略”。都市圈运营模式将是未来主流的房地产运作模式，即通过都市圈中的核心城市和外围城市的有效互动产生协同效应促进经济和社会更快更好地发展。在深耕京津冀的同时，公司积极布局长三角、珠三角，目前已经成功进入北京、天津、河北、江苏、安徽、广东及海南等直辖市和省份。公司将凭借自身多元化业务的背景，全国化布局、国际化发展，构建“创新型城市运营商”的落地。公司将秉持“善建价值，善见未来”的品牌理念，通过“双圈”战略的践行，实现企业业绩和效益的持续增长。

总体看，公司发展战略较稳健，符合公司发展需要。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2016—2017年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2018年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2019年半年度财务报表未经审计。公司

执行财政部最新颁布和修订的《企业会计准则》。2016年，公司非同一控制下合并子公司3家，分别为北京胜利伟业印刷机械有限公司（取得股权比例90%）、北京中矿华飞科技有限公司（取得股权比例100%）和德信世纪（北京）科技有限公司（取得股权比例100%）；新设子公司11家，多为项目公司。2017年，公司非同一控制下企业合并子公司10家，同一控制下企业合并子公司2家，新设立子公司14家，处置子公司4家，公司新增子公司以项目子公司为主。2018年，公司非同一控制下企业合并子公司2家，新设立子公司11家，处置子公司1家，公司新增子公司以项目子公司为主，截至2018年底，公司纳入合并报表范围的子公司共91家。截至2019年6月底，公司合并范围内子公司共93家，较上年底增加2家，新增子公司为并购地产项目公司和发行美元债公司，数据可比性仍较高。

截至2018年底，公司合并资产总额578.42亿元，负债合计459.16亿元，所有者权益（含少数股东权益）119.26亿元，其中归属于母公司所有者权益99.45亿元。2018年，公司实现营业收入81.75亿元，净利润（含少数股东损益）11.73亿元，其中归属于母公司所有者的净利润10.36亿元；经营活动产生的现金流量净额31.33亿元，现金及现金等价物净增加额-6.95亿元。

截至2019年6月底，公司合并资产总额606.52亿元，负债合计479.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计127.23亿元，其中归属于母公司所有者权益107.67亿元。2019年1—6月，公司实现合并营业收入38.85亿元，净利润（含少数股东损益）7.88亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为8.22亿元；经营活动产生的现金流量净额3.75亿元，现金及现金等价物净增加额-11.54亿元。

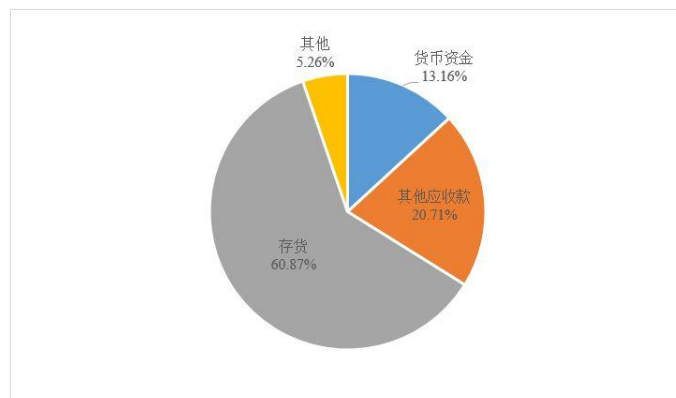
2. 资产质量

2016—2018年，随着公司业务规模扩大，公司资产规模逐年增长，年均复合增长32.85%。截至2018年底，公司资产总额578.42亿元，较年初增长14.27%，主要系非流动资产大幅增长所致。从资产构成看，公司资产中流动资产占66.58%，非流动资产占33.42%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018年，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长25.16%。截至2018年底，公司流动资产385.11亿元，较年初减少1.98%，主要系货币资金、其他应收款和其他流动资产减少所致。流动资产的构成具体如下图所示。

图6 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金波动增长，年均复合增长5.54%。截至2018年底，公司货币资金

合计50.67亿元，较年初减少9.41%，主要系偿还前期贷款所致。公司货币资金主要为银行存款，占比89.68%；公司受限货币资金为5.23亿元，系按揭贷款保证金、贷款保证金存款及履约保证金存款，占货币资金总额的10.32%，公司货币资金受限比例较低。

2016—2018年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长39.77%。截至2017年底，公司其他应收款84.88亿元，较年初大幅增长107.92%，主要系公司业务规模扩大，合作项目增加，往来款及项目合作资金增加所致。截至2018年底，公司其他应收款账面价值79.75亿元，较年初减少6.04%，主要系土地一级开发款计入其他非流动资产科目所致。公司其他应收款主要由关联方往来款（占31.73%）、项目合作资金（占59.62%）以及保证金及押金（占7.16%）构成；公司累计计提坏账准备0.77亿元，计提比例0.96%；公司其他应收款余额前五名合计40.38亿元，占50.44%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用。

表15 截至2018年底公司其他应收款明细（单位：亿元、%）

款项性质	年末账面余额	占比
项目合作资金	48.01	59.62
土地一级开发	0.00	0.00
往来款	25.55	31.73
保证金及押金	5.77	7.16
备用金	0.30	0.37
其他	0.90	1.12
合计	80.53	100.00

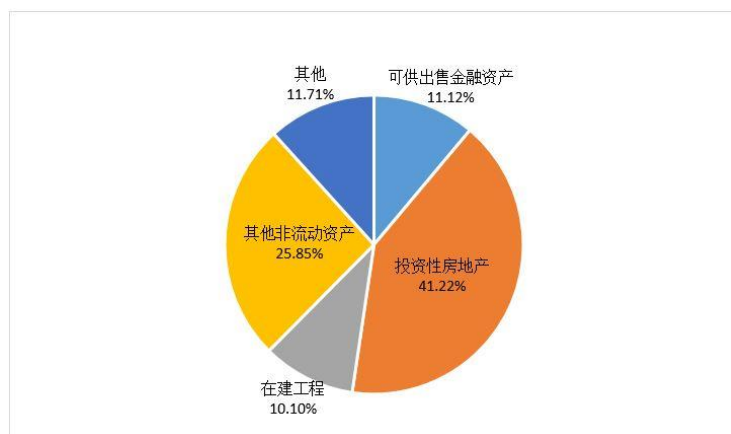
资料来源：公司审计报告

2016—2018年，随着公司房地产开发项目的增加，公司存货规模逐年增加，年均复合增长25.45%。截至2018年底，公司存货账面价值234.43亿元，较年初增长2.33%。公司存货由开发成本（占85.20%）和开发产品（占14.80%）构成，由于开发项目所在区域主要为北京、天津、香河、涿州等“北京大七环区域城市”以及海南等热点旅游城市，公司未计提存货减值准备。但调控政策使项目后续销售面临一定压力，公司存货可能面临减值风险。

（2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长53.63%。截至2018年底，公司非流动资产合计193.31亿元，较年初增长70.62%，主要系投资性房地产、在建工程和其他非流动资产大幅增加所致。公司非流动资产主要构成如下图所示。

图 7 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，随着公司对外投资规模扩大，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长43.43%。截至2018年底，公司可供出售金融资产21.50亿元，较年初增长86.09%，主要系对吉林金塔投资股份有限公司（以下简称“吉林金塔”）投资理财产品增加10.00亿元所致，公司对吉林金塔增加的投资理财产品为公司融资配存的理财产品，目前已赎回5.00亿元，剩下的5.00亿元预计将于2020年上半年陆续赎回。公司可供出售金融资产均按成本计量，且公司投资单位均未发生减值。

2016—2018年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长113.97%。截至2018年底，公司长期股权投资9.55亿元，较年初减少14.26%，主要系对合营及联营企业其他权益变动所致。2018年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益合计1.58亿元，其中部分合作项目公司由于成立时间较短，尚未开始盈利，出现投资损失，合作项目后续销售盈利情况将对公司盈利产生一定影响。

2016—2018年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长11.70%。截至2018年底，公司投资性房地产79.68亿元，较年初增长24.88%，主要系固定资产、存货转入及公允价值变动增加所致。新转入的固定资产为公司于2017年并购的“鸿坤·金融谷”项目，并购时为自用产业园，2018年改为出租办公楼，转入投资性房地产符合实际用途。“鸿坤·金融谷”2018年出租率71.00%，租金收入较上年有所增加，预计未来会有进一步增加。公司投资性房地产按公允价值计量。

2016—2018年，公司固定资产波动增长，年均复合增长33.22%。截至2018年底，公司固定资产账面价值0.67亿元，较年初减少91.48%，主要系固定资产转入投资性房地产所致。

2016年，公司无在建工程。2017—2018年，公司在建工程逐年增长。截至2018年底，公司在建工程19.53亿元，较年初大幅增长517.56%，主要系公司新增北京牵煌项目所致。该项目位于北京亦庄，为公司通过收购方式获取的投资物业类项目，因拟转入投资性房地产，故在在建工程核算。

2016—2018年，公司无形资产波动幅度较大，年均复合增长1,556.14%。公司无形资产主要为土地使用权。截至2017年底，公司无形资产8.64亿元，较年初增长8.61亿元，主要系因企业合并导致土地使用权增长所致；截至2018年底，公司无形资产8.53亿元，较年初变化不大。

2016—2018年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长1,190.71%。截至2018年底，公司其他非流动资产合计49.98亿元，较年初增加46.68亿元，主要系土地一级开发增加所致。因土地一级开发周期较长，会计师将原计入其他应收的土地一级开发款重新分类到其他非流动资产列示所致。土地一级开发周期长，对公司资金形成占压。

截至 2018 年底,公司所有权或使用权受限资产合计 156.60 亿元,占资产总额比重为 27.07%,受限规模一般。

表 16 截至 2018 年底公司所有权或使用权受限资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	年末账面价值	占总资产的比重	受限原因
货币资金	5.23	0.90	贷款保证金、按揭保证金、履约保证金
存货	111.29	19.24	借款抵押
投资性房地产	39.07	6.75	债券反担保抵押
可供出售金融资产	1.01	0.17	保函质押反担保
合计	156.60	27.07	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 6 月底,公司资产总额为 606.52 亿元,较上年底增长 4.86%。从构成看,流动资产占 67.69%,非流动资产占 32.31%,仍以流动资产为主。截至 2019 年 6 月底,公司应收账款 31.35 亿元,较上年底大幅增长 14.40 倍,主要系本期政府批量购买安置房,价款已于 2019 年 4 月确认,目前款项尚未收回所致。截至 2019 年 6 月底,公司固定资产 5.23 亿元,较上年底大幅增加 6.79 倍,主要系公司收购新的产业项目所致。截至 2019 年 6 月底,公司受限资产金额合计 151.41 亿元,占资产总额的比重为 24.96%,受限资产占比一般。截至 2019 年 6 月底,公司无股权质押情况,公司子公司股权质押情况如下表所示。

表 17 截至 2019 年 6 月底公司子公司股权质押情况 (单位: %)

股权受限子公司名称	所持子公司股权受限比例	抵质押原因
北京鸿坤理想投资管理有限公司	100	融资担保
北京汇江亨通房地产开发有限责任公司	50	融资担保
北京天元恒科投资管理有限公司	100	融资担保
北京长润泰兴投资管理有限公司	100	融资担保
承德市鸿坤房地产开发有限公司	100	融资担保
天津鸿坤团泊房地产开发有限公司	100	融资担保
天津鸿坤伟业房地产开发有限公司	100	融资担保
天津鸿展投资有限公司	100	融资担保
天津新鸿房地产投资有限公司	100	融资担保
天津中翔新中房地产开发有限公司	100	融资担保

资料来源: 公司提供

总体看,公司资产规模增长较快,以流动资产为主,其中货币资金规模一般,公司其他应收款和其他非流动资产规模较大,对公司资金形成一定的占用;公司所有权或使用权受限的资产规模一般,公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

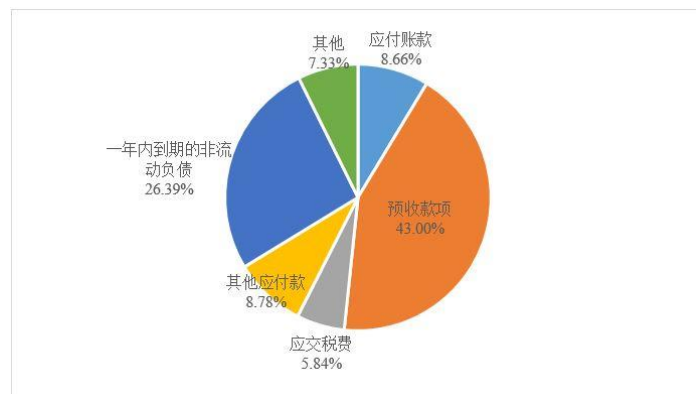
(1) 负债

2016—2018 年,公司负债规模逐年增长,年均复合增长 33.69%。截至 2018 年底,公司负债合计 459.16 亿元,较年初增长 14.64%,主要系流动负债增长所致。公司流动负债占 75.87%,非流动

负债占24.13%，公司负债构成以流动负债为主。

2016—2018年，随着公司业务规模的扩大及签约销售的大幅增长，公司流动负债逐年增长，年均复合增长44.07%。截至2018年底，公司流动负债348.39亿元，较年初增长45.21%，主要系预收款项以及一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图8 截至2018年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

公司应付账款主要为应付工程款。2016—2018年，公司应付账款波动增长，年均复合增长2.04%。截至2018年底，公司应付账款账面余额为30.18亿元，较年初减少1.58%，较年初变化不大。

公司预收款项主要为预收房款。2016—2018年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长29.93%。截至2018年底，受益于房产项目销售情况良好，公司预收款项账面余额149.81亿元，较年初增长24.11%，主要系售房款增加所致。公司预收账款规模较大，可为公司未来收入提供支撑。

2016—2018年，随着公司业务规模扩大，增值税和土地增值税不断提高，拉动公司应交税费逐年增长，年均复合增长54.40%。截至2018年底，公司应交税费20.35亿元，较年初增长67.49%，主要系增值税、企业所得税和土地使用税较大所致。其中，增值税占比42.41%，土地增值税占比24.35%。

2016—2018年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长39.33%。截至2018年底，公司其他应付款账面余额30.57亿元，较年初减少7.90%，主要系公司对关联方及其他往来资金减少所致。公司其他应付款主要由预提土地增值税（占31.57%）、关联方及其他往来资金（占14.47%）、押金保证金（占15.63%）和项目合作资金（占10.73%）构成。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债逐年增加，年均复合增长135.54%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为91.94亿元，全部为一年内将到期的长期借款，较年初增长225.26%，主要系长期借款转入所致。截至2019年5月底，江苏银行北京安定门支行借款3.00亿元、中国金谷国际信托有限责任公司借款2.27亿元、三河蒙银村镇银行股份有限公司借款18.12亿元、中建投信托有限责任公司借款8.60亿元、国投泰康信托有限公司借款2.80亿元和厦门国际金融交易有限公司借款1.14亿元（合计金额35.93亿元）均已结清。

2016—2018年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长11.52%。截至2018年底，公司非流动负债110.78亿元，较年初减少31.03%，主要系长期借款大幅转入一年内到期非流动负债所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图 9 截至 2018 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司长期借款波动较大，年均复合增长0.02%。截至2017年底，公司长期借款账面余额138.20亿元，较年初增长107.15%，主要系公司新开工面积大幅增加及拿地规模较大对资金需求增加所致。截至2018年底，公司长期借款账面余额66.74亿元，较年初减少51.71%，主要系公司将部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。从期限结构来看，2020年到期的长期借款金额占38.38%，2021年到期的长期借款金额占54.12%，2022年及以后到期的长期借款金额占7.50%，长期借款主要集中于2021年到期，存在一定到期集中偿付压力。

截至2018年底，公司应付债券33.02亿元，全部为公司发行的公司债券。截至2019年6月底，公司应付债券33.13亿元，具体情况如下表所示。同时，公司于2018年7月8日回售“16鸿坤01”债券数量830,000手，回售金额为8.30亿元，并根据《北京鸿坤伟业房地产开发有限公司关于“16鸿坤01”回售实施的公告》，公司可对回售债券进行转售；经公司最终确认，“16鸿坤01”完成转售债券金额8.30亿元，其中通过非交易形式转售债券金额3.50亿元，注销未转售债券金额0.00元。公司于2019年7月18日回售“16鸿坤02”债券数量386,300手，回售金额为3.86亿元，并根据《北京鸿坤伟业房地产开发有限公司关于“16鸿坤02”回售实施的公告》，公司可对回售债券进行转售；经公司最终确认，“16鸿坤02”完成转售债券金额3.86亿元，其中通过非交易形式转售债券金额1.70亿元，注销未转售债券金额0.00元。截至本报告出具日，公司“18鸿坤02”债券不进行回售。

表 18 截至 2019 年 6 月底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	证券代码	发行规模	债券余额	发行时间	回售日期	到期时间
16 鸿坤 01	136521.SH	9.00	8.83	2016-7-6	2019-7-8	2021-7-8
16 鸿坤 02	136556.SH	4.00	3.92	2016-7-14	2019-7-18	2021-7-18
18 鸿坤 01	143857.SH	1.00	0.99	2018-10-12	2020-10-12	2022-10-12
18 鸿坤 02	150815.SH	14.00	13.93	2018-10-31	2019-11-1 和 2020-11-1	2021-11-1
18 鸿坤 03	155117.SH	5.50	5.46	2018-12-18	2020-12-18	2022-12-18

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长 6.34%。截至 2018 年底，公司递延所得税负债 11.01 亿元，较年初增长 12.83%，主要系投资性房地产公允价值变动引起的应纳税暂时性差异增加所致。

2016—2018 年，随着公司融资需求增长，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 44.25%。截至 2018 年底，公司全部债务 214.46 亿元，较年初增长 11.67%，主要系发行债券所致。其中，短

期债务占 53.48%，长期债务占 46.52%，短期偿债压力大。2016—2018 年，公司资产负债率逐年增长，分别为 78.39%、79.12%和 79.38%；全部债务资本化比率波动增长，分别为 59.27%、64.50%和 64.26%；长期债务资本化比率波动减少，分别为 52.83%、58.80%和 45.55%；公司债务负担较重，但仍属可控。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额 479.29 亿元，较上年底增长 4.38%，主要系预收款项增加所致。负债构成中流动负债占 79.44%，非流动负债占 20.56%，与年初相比，负债结构变化不大。

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 179.27 亿元，其中短期债务占 51.17%，长期债务占 48.83%，债务结构以短期债务为主；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较年初下降 0.36 个百分点、5.77 个百分点和 4.79 个百分点至 79.02%、58.49%和 40.76%，债务负担仍较重。

从债务期限分布来看，假设债券全部回售的情况下，2019 年 6—12 月到期金额合计 61.80 亿元，2020 年到期金额合计 52.77 亿元，2021 年到期金额合计 47.16 亿元，2022 年及以后到期金额合计 17.54 亿元，公司 2019 年下半年面临偿付压力较大。

表 19 截至 2019 年 6 月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券不回售					
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
2019 年 6—12 月	12.15	12.78	36.87	--	--	61.80
2020 年	2.82	--	27.12	2.45	--	32.39
2021 年	--	--	--	34.41	26.68	61.09
2022 年及以后	--	--	--	17.54	6.45	23.99
合计	14.97	12.78	63.99	54.40	33.13	179.27
时间	假设债券回售					
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
2019 年 6—12 月	12.15	12.78	36.87	--	--	61.80
2020 年	2.82	--	27.12	2.45	20.38	52.77
2021 年	--	--	--	34.41	12.75	47.16
2022 年及以后	--	--	--	17.54	--	17.54
合计	14.97	12.78	63.99	54.40	33.13	179.27

注：表格数据以亿元为单位统计，合计值与财务报表披露值存在四舍五入的差异

资料来源：公司提供

公司统计的一年内到期的还款计划如下表所示。截至本报告出具日，公司已全部结清 2019 年 9 月底之前到期的债务，对于尚未到期的借款有较清楚和合理的还款安排。

表 20 截至 2019 年 9 月底公司统计的还款计划（单位：亿元）

到期时间	到期金额	偿债计划
2019 年 1 月底	18.12	已结清
2019 年 4 月底	17.40	已结清
2019 年 5 月底	1.39	已结清
2019 年 6 月底	7.01	已结清
2019 年 7 月底	14.58	已结清
2019 年 8 月底	14.27	已结清
2019 年 9 月底	3.55	已结清

2019 年 10 月底	4.91	融资正常还款
2019 年 11 月底	8.99	为新增融资，已沟通华融资产启动新增融资
2019 年 12 月底	12.82	其中 2.27 亿元已结清；0.80 亿元融资正常还款；6.00 亿元为新增融资，已提前归还贷款 4.50 亿元；3.75 亿元项目销售情况良好，融资正常还款
合计	103.04	--

资料来源：公司提供

总体看，公司负债以流动负债为主，债务规模持续增长，债务负担较重，短期偿债压力大，长期借款与应付债券主要集中于2021年到期，公司存在一定到期集中偿付压力。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益年均复合增长 29.75%，主要来自于公司未分配利润的增长。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 119.26 亿元，较年初增长 12.85%，主要系未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益合计 99.45 亿元（占 83.39%），其中实收资本占 22.12%、资本公积占 0.11%、其他综合收益占 25.44%、盈余公积占 1.92%、未分配利润占 50.41%，其他综合收益和未分配利润占比较大，公司权益稳定性较弱。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 127.23 亿元（含少数股东权益 19.56 亿元），较年初增长 6.68%，主要系未分配利润增加所致，所有者权益结构变化不大。

总体看，受益于未分配利润增长，公司所有者权益增长较快，其中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 1.61%。其中，2018 年，公司实现营业收入 81.75 亿元，同比减少 12.14%，主要系房地产结转收入下降所致。公司营业成本波动下降，年均复合下降 4.82%。近三年，公司营业利润逐年增长，年均复合增长 38.19%，主要系公允价值变动收益和投资收益增加所致。公司净利润也随之逐年增长，年均复合增长 42.12%。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用总额呈逐年增长态势，年均复合增长 14.78%。2018 年，公司发生期间费用 13.91 亿元，同比增长 0.29%。其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 39.90%、31.33%和 28.77%。近三年，公司销售费用波动增长，年均复合增长 16.06%；2018 年，公司发生销售费用 5.55 亿元，同比减少 12.63%，主要系公司宣传展览费用减少所致。近三年，随着业务规模逐步扩大，公司管理费用呈逐年增长态势，年均复合增长 18.41%；2018 年管理费用 4.36 亿元，同比增长 14.85%，主要系租赁费用增加所致。近三年，受债务规模扩大影响，公司财务费用呈逐年增长态势，年均复合增长 9.61%；2018 年财务费用 4.00 亿元，同比增长 7.50%，其中利息支出 4.60 亿元，主要系债务规模增加所致。

从利润构成情况来看，2016—2018 年，公司公允价值变动收益占营业利润的比重分别为 60.58%、9.20%和 10.95%；2018 年，公司实现公允价值变动收益 1.89 亿元，同比增长 94.17%，主要系按公允价值计量的投资性房地产增值所致。近三年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 3.16%、12.53%和 14.25%；2018 年公司实现投资收益 2.46 亿元，同比增长 85.50%，主要系对合营公司投资收益增加所致。公司公允价值变动收益和投资收益对公司利润水平有一定影响。

从各项盈利指标来看，2016—2018 年，受结转项目毛利率增加的影响，公司营业利润率呈上升趋势，分别为 18.03%、24.24%和 30.93%。2016—2018 年，公司总资产收益率和总资产报酬率

呈波动下降态势，净资产收益率呈波动增长态势，2018 年分别为 5.17%、3.98%和 10.43%，较上年分别上升 1.26 个百分点、0.73 个百分点以及 3.61 个百分点，主要系利润规模增长所致。与国内房地产上市公司盈利指标比较来看，公司销售毛利率处于行业偏上水平，净资产收益率和总资产报酬率处于行业偏下水平，如下表所示。

表21 2018年房地产上市公司盈利指标情况（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
迪马股份	12.91	4.07	29.92
京投发展	14.56	4.75	32.47
荣安地产	13.57	4.21	34.15
信达地产	14.46	4.79	34.87
鸿坤伟业	11.10	3.83	43.54

注：本表数据引自 Wind，口径与本报告口径有一定差异
资料来源：Wind

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 38.85 亿元，同比增长 32.36%，主要系政府批量购买安置房，公司确认收入所致；公司实现利润总额 10.79 亿元；公司营业利润率为 42.46%，较 2018 年上升 11.53 个百分点，主要系公司综合毛利率上升所致。

总体看，近三年，公司营业收入规模波动增长，营业利润逐年增长，公允价值变动收益和投资收益对公司利润水平有一定影响，公司盈利能力有所提升。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2016—2018 年，受公司销售情况的影响，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 4.35%；2018 年，公司经营活动现金流入 160.72 亿元，同比减少 7.57%，收到其他与经营活动有关的现金 41.69 亿元，同比减少 5.50%，主要系保证金减少所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动增加，年均复合增长 6.00%；2018 年，公司经营活动现金流出 129.39 亿元，同比减少 31.16%，主要系公司 2018 年拿地减少所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 32.46 亿元、-14.07 亿元和 31.33 亿元，波动较大，2018 年由净流出转为净流入。

从投资活动情况来看，2016—2018 年，受收回理财产品的影响，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 199.02%；2018 年，公司投资活动现金流入 18.63 亿元，同比大幅增长 100.14%。2016—2018 年，受关联方资金拆借的影响，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 1.69%；2018 年，公司投资活动现金流出 44.22 亿元，同比减少 62.70%。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-40.69 亿元、-109.27 亿元和-25.60 亿元，呈持续净流出状态，但 2018 年流出规模有所减少。

从筹资活动情况来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 9.03%；2018 年，公司筹资活动现金流入为 69.18 亿元，同比减少 58.74%，主要系新增投资和取得借款所收到的现金减少所致。2016—2018 年，受偿还债务规模波动影响，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 21.09%；2018 年，公司筹资活动现金流出为 81.87 亿元，同比增长 139.21%，主要系偿还债务和支付利息的现金增加所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 27.76 亿元、133.46 亿元和-12.69 亿元，2018 年由净流入转为净流出状态。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为 3.75 亿元，同比减少 69.71%，主要系公司支付的合作项目经营类款项增加所致；投资活动现金流量净额为-2.45 亿元，继续保持净流出状态且

流出规模同比有所减少，主要系公司投资金额较同期减少所致；筹资活动现金流量净额为-12.84 亿元，继续保持净流出状态且流出规模同比有所增长，主要系公司归还贷款较同期增加所致。

总体看，受公司拿地减少和持续销售的影响，2018 年公司经营活动现金流净额由净流出转为净流入状态；受关联方资金拆借的影响，公司投资活动现金流净额持续为净流出状态；随着公司到期债务规模的增加，筹资活动现金流量净额由净流入转为净流出；随着在建项目的进一步投入和存续债务逐步到期，公司融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.46 倍、1.64 倍和 1.11 倍，公司速动比率分别为 0.58 倍、0.68 倍和 0.43 倍。上述两项指标均有所下降，主要系预收款项和一年内到期非流动负债增加致使流动负债增加所致。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 1.92 倍、1.36 倍和 0.44 倍，呈逐年下降态势，2018 年下降幅度较大，主要系公司现金类资产减少并且短期借款规模增加所致，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱。整体看，公司短期偿债能力有所下滑，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，受利润总额增加的影响，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 34.68%。2018 年，公司 EBITDA 为 21.99 亿元，较上年增长 58.54%。其中利润总额占 77.30%，计入财务费用的利息支出占 20.91%，折旧占 0.89%，摊销占 0.90%。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 1.73 倍、2.10 倍和 1.82 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所降低。EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍、0.07 倍和 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保 8.65 亿元，占净资产的比重为 6.80%。公司对外担保均为合作开发的项目贷款担保，公司持有一部分股份并参与项目运营开发，被担保企业均为经营稳定，但若未来被担保企业经营业绩下滑，公司存在或有负债风险。

表22 截至2019年6月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
北京亿润资产管理有限公司	37,400	2017/2/14	2020/2/14
深圳市海岸兴泰置业有限公司	31,875	2018/8/17	2023/8/17
北京鸿泰天工涿州分公司	4,700	2018/12/14	2021/12/12
天津龙湖睿沣置业有限公司	12,500	2019/1/14	2022/1/13
合计	86,475	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司不存在涉案金额 1,000 万元以上的未决诉讼。

截至 2019 年 6 月底，公司获得银行等金融机构综合授信额度 193.26 亿元，已使用额度 133.25 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行 2019 年 9 月 16 日出具的企业信用报告（机构信用代码：G1011011503125250H），公司未结清信贷信息中无不良贷款或关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在两笔欠息，其中一笔系人员流换导致的工作遗漏，已补缴；另外一笔系 2011 年与农行约定，公司用西红门农行拆迁工程款抵 2010 年签订的固定资产贷款利息，后因 2012 年农行上市审计机构要求分开结算，公司于 2012 年 3 月 16 日偿还该笔利息；存在 1 笔关注类贷款，系 2004

年公司出纳离职，工作交接不及时导致 1 万元贷款未及时结清，公司于 2005 年结清该笔贷款。

总体看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般。考虑到目前房地产项目可售规模较大，未来随着公司在建项目的销售，整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 179.27 亿元，本期拟发行债券规模不超过 5.50 亿元（含 5.50 亿元），相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度对公司债务负担影响较小。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.50 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.21%、59.22%和 42.24%，较年初分别上升 0.19 个百分点、0.73 个百分点和 1.48 个百分点，债务负担变化不大。考虑到本期债券募集资金拟全部用于偿还有息债务，实际指标可能低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 21.99 亿元，为本期公司债券发行额度（5.50 亿元）的 4.00 倍，EBITDA 对本期债券覆盖程度很高；2018 年经营活动产生的现金流入 160.72 亿元，为本期公司债券发行额度（5.50 亿元）的 29.22 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、开发规模、品牌影响力和土地储备等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

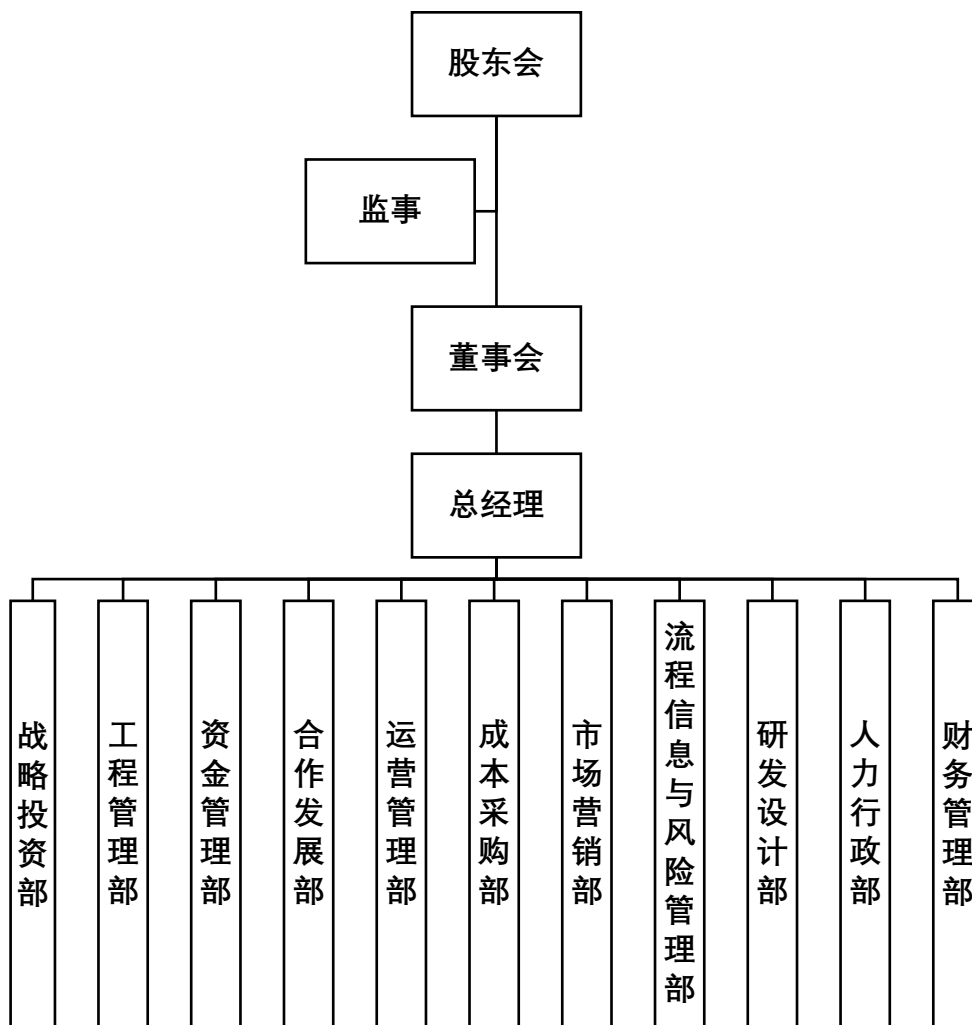
九、综合评价

公司作为京津冀区域内的房地产开发企业之一，具备一定的品牌知名度和区域竞争力，土地储备成本较合理，销售规模逐年增长，毛利率水平较高。同时，联合评级也关注到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大、土地储备较少、部分天津和河北地区的项目受调控政策等影响存在一定的去化压力、其他应收款和土地一级开发款项对公司资金形成占用、短期偿债压力大和权益稳定性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着在建和拟建项目逐步开发销售，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 6 月底北京鸿坤伟业房地产开发有限公司
组织架构图



附件 2 北京鸿坤伟业房地产开发有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	327.75	506.21	578.42	606.52
所有者权益（亿元）	70.84	105.68	119.26	127.23
短期债务（亿元）	23.74	41.20	114.70	91.74
长期债务（亿元）	79.33	150.85	99.76	87.53
全部债务（亿元）	103.07	192.05	214.46	179.27
营业收入（亿元）	79.18	93.06	81.75	38.85
净利润（亿元）	5.81	6.02	11.73	7.88
EBITDA（亿元）	12.12	13.87	21.99	--
经营性净现金流（亿元）	32.46	-14.07	31.33	3.75
流动资产周转次数（次）	0.37	0.29	0.21	--
存货周转次数（次）	0.37	0.32	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.22	0.15	--
现金收入比率（%）	133.35	139.45	145.55	124.67
总资本收益率（%）	5.67	3.91	5.17	--
总资产报酬率（%）	4.14	3.25	3.98	--
净资产收益率（%）	9.14	6.82	10.43	--
营业利润率（%）	18.03	24.24	30.93	42.46
费用收入比（%）	13.34	14.91	17.02	13.92
资产负债率（%）	78.39	79.12	79.38	79.02
全部债务资本化比率（%）	59.27	64.50	64.26	58.49
长期债务资本化比率（%）	52.83	58.80	45.55	40.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.10	1.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.07	0.10	--
流动比率（倍）	1.46	1.64	1.11	1.08
速动比率（倍）	0.58	0.68	0.43	0.43
现金短期债务比（倍）	1.92	1.36	0.44	0.55
经营现金流动负债比率（%）	19.34	-5.86	8.99	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.20	2.52	4.00	--

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. 2019 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京鸿坤伟业房地产开发有限公司 2019年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京鸿坤伟业房地产开发有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京鸿坤伟业房地产开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京鸿坤伟业房地产开发有限公司的相关状况，如发现北京鸿坤伟业房地产开发有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京鸿坤伟业房地产开发有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至北京鸿坤伟业房地产开发有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京鸿坤伟业房地产开发有限公司、监管部门等。

