

# 信用等级公告

联合[2017] 2306 号

联合资信评估有限公司通过对北京城建投资发展股份有限公司及其拟发行的北京城建投资发展股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京城建投资发展股份有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

北京城建投资发展股份有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年九月二十八日



# 北京城建投资发展股份有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度：品种一：初始 5 亿元

品种二：初始 5 亿元

本期中期票据期限：于公司赎回前长期存续，并在公司依据发行条款约定赎回时到期，品种一和品种二双向回拨

偿还方式：品种一：按年付息，附第 3 个和其后每个付息日公司赎回权

品种二：按年付息，附第 5 个和其后每个付息日公司赎回权

发行目的：偿还有息负债，补充流动资金

评级时间：2017 年 9 月 28 日

### 财务数据

| 项目             | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 66.00  | 69.95  | 97.28  | 98.85    |
| 资产总额(亿元)       | 503.52 | 640.35 | 760.57 | 854.13   |
| 所有者权益(亿元)      | 166.87 | 204.05 | 210.56 | 202.25   |
| 短期债务(亿元)       | 39.09  | 84.60  | 52.75  | 67.04    |
| 长期债务(亿元)       | 122.95 | 152.05 | 234.13 | 286.77   |
| 全部债务(亿元)       | 162.04 | 236.65 | 286.89 | 353.81   |
| 营业收入(亿元)       | 100.11 | 91.78  | 116.28 | 39.23    |
| 利润总额(亿元)       | 19.21  | 19.23  | 20.99  | 4.71     |
| EBITDA(亿元)     | 20.92  | 20.91  | 22.78  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | -61.06 | -56.31 | -17.43 | -60.01   |
| 营业利润率(%)       | 26.76  | 26.50  | 22.37  | 19.55    |
| 净资产收益率(%)      | 8.99   | 7.27   | 7.74   | --       |
| 资产负债率(%)       | 66.86  | 68.13  | 72.32  | 76.32    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.27  | 53.70  | 57.67  | 63.63    |
| 流动比率(%)        | 208.62 | 196.27 | 216.11 | 213.29   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -30.19 | -21.37 | -5.87  | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.75   | 11.32  | 12.59  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.95   | 1.66   | 1.37   | --       |

注：2017 年半年报财务数据未经审计；将其他非流动负债计入公司长期债务

### 评级观点

北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城建”）作为北京市国资委下属北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）的重要子公司，房地产开发主业突出，在北京地区具备较好知名度，土地储备充足，新开工、竣工及在建面积保持较大规模。同时公司拥有优质金融类股权资产与自持物业，对利润形成有力补充。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到一线城市房地产政策环境趋严、公司一级开发项目与在建项目尚需投入较大规模资金、债务规模增长较快、经营活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，公司销售情况良好，一定程度上保障了运营资金的来源。公司持有优质金融类股权资产，且无限售情况，可变现规模较大，为公司营运资金提供了一定保障，进而增强了公司的偿债能力。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力较好，基于公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 公司是北京市国资委下属城建集团的重要子公司，能够在资金、项目等方面得到控股股东的大力支持。
2. 公司在建面积规模较大，且均位于一二线

分析师

韩家麒 李 晨

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

城市, 能够满足公司未来 2~3 年项目开发需要。

3. 公司 2016 年签约销售金额较大, 对未来结转收入及利润有一定支撑; 考虑到公司在建面积较大以及所处区域, 公司未来销售前景较好。
4. 公司持有优质金融类股权资产与自持物业, 投资收益与物业收入对利润形成有力补充。

关注

1. 近期, 房地产行业政策变化较大, 部分地区启动新一轮限购或限贷政策。公司作为立足北京区域发展的房地产开发企业, 受房地产行业政策调整的影响需持续关注。
2. 公司在建项目较多, 同时土地一级开发业务所需投资规模大, 存在较大的资本支出压力。
3. 近三年, 公司债务规模增长较快, 财务杠杆有一定的上升。
4. 受土地储备增加及开发进度加快等影响, 公司经营性现金流表现为持续净流出。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 北京城建投资发展股份有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城建”）系经北京市人民政府京政函[1998]57 号文批准，由北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发字（1998）305 号文批复批准，公司于 1998 年 12 月 9 日发行人民币普通股 10000 万股，发行后总股本 40000 万股，注册资本为人民币 40000 万元，股票简称为“北京城建”，股票代码为 600266.SH。经历多次增资转股及定向增发，截至 2017 年 6 月底，公司总股本为 156704 万股，公司控股股东为城建集团，持股比例为 40.39%；公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司坚持房地产开发主业，经营范围为：房地产开发、销售商品房；投资及投资管理；销售金属材料、木材、建筑材料、机械电器设备；信息咨询（不含中介服务）；环保技术开发、技术服务。

截至 2017 年 6 月底，公司共设立总经理办公室、企业发展部、策划管理部、成本控制部、工程管理部、销售管理部、投资证券部、财务部等 17 个职能部门和 1 个事业部，组织结构未变；拥有北京城建兴华地产有限公司（以下简称“兴华地产”）等 23 家全资子公司；控股北京首城置业有限公司等 12 家子公司；参股深圳市中科招商创业投资有限公司（以下简称“中科招商”）等 3 家公司；公司在职员工共计 2450 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 760.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.92 亿元）210.56 亿元；2016 年公司实现营业总收入 116.28 亿元，利润总额 20.99 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 854.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.39 亿元）202.25 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业总收入 39.23 亿元，利润总额 4.71 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区大柳树富海中心 2 号楼 19 层；法定代表人：陈代华。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册额度为 40 亿元的中期票据，并在注册额度内发行 2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行额度为 10 亿元，5 亿元用于偿还公司有息负债，5 亿元用于补充流动资金。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

本期债券设置品种一和品种二，品种一和品种二初始发行规模均为 5 亿元。公司与簿记管理人有权根据集中簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过 10 亿元。

赎回方式方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在赎回权条款规定的时间，如公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作；如在赎回权条款约定的时间，公司不行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照信息披露相关规则要求的披露媒体上刊登《关于不行使赎回权

及本期永续票据利率调整的公告》。

在利率方面，本期中期票据品种一采用固定利率计息，前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。品种一前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司、交易商协会认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，品种一票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司、交易商协会认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。本期中期票据品种二采用固定利率计息，前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。品种二前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司、交易商协会认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始，品种二票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。当期基

准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司、交易商协会认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率公式为：当期票面利率 = 当期基准利率 + 初始利差 + 300bps；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。本期中期票据采用单利按年计息，如有利息递延，则递延利息按当期票面利率累计计息。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，除发生以下事件：（1）向普通股股东分红（包括上交国有资本收益）；（2）减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事下列行为：（1）向普通股股

东分红（包括上交国有资本收益）；（2）减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司未付息且拖欠行为持续5个工作日内，或公司违反利息递延下的限制事项，视为违约，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，品种一从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。品种二从第6个计息年开始每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司发生向普通股股东分红和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从历史分红角度分析，公司于2014~2016年连续三年对普通股进行分红，每10股派息（含税）分别为2.70元、2.80元和2.80元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施

积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。

农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口

方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

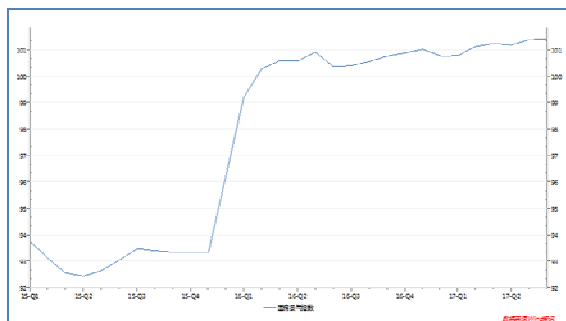
2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业经济环境

##### 1. 行业的运行概况

2015年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016年9月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图1 2015年以来国房景气指数



资料来源: Wind资讯

2016年, 房地产开发投资增速大幅增长, 全年房地产开发投资10.26万亿元, 同比增长6.90%; 其中住宅投资6.46万亿元, 同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米, 同比增长8.38%, 其中住宅新开工面积11.59亿平方米, 同比增长8.32%。2017年1~6月, 全国房地产开发投资5.06万亿元, 同比增长8.50%; 其中住宅投资3.43万亿元, 同比增长10.20%。全国房屋施工面积69.23亿平方米, 同比增长2.90%; 新开工面积8.57亿平方米, 同比增长10.60%, 其中住宅6.14亿平方米, 同比增长14.90%; 竣工面积4.15亿平方米, 同比增长5.00%。从增速上看, 房地产开发投资在2017年一季度迎来小高峰后增速持续回落, 一线城市尤为明显。而新开工和施工面积增速相较2016年同期也有显著回落。

房地产销售方面, 2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年, 在利好政策的刺激下, 全国房地产销售规模快速增长, 2016年10月以来, 受“因城施策、分类调控”基调政策影响, 销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米, 同比增长22.41%, 共实现销售额11.76万亿元, 同比增长34.80%。价格方面, 根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示, 2016年百城住宅价格累计上涨18.71%, 较2015年全年扩大14.56个百分点, 创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台, 市场运行环境趋紧, 10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。2017年1~6月, 全国商

品房销售面积为7.47亿平方米, 同比增长16.10%, 其中住宅销售面积6.48亿平方米, 同比增长13.50%; 商品房销售额5.92万亿元, 同比增长21.50%, 其中住宅销售额4.93万亿元, 同比增长17.90%。价格方面, 2017年1~6月, 国家统计局70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比增速逐月下降, 2017年6月为9.60%。整体看, 2017年上半年, 在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下, 商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

分类来看, 与2015年全年相比, 2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平, 但价格涨幅持续扩大, 代表城市2016年12月新建住宅同比涨幅27.10%; 二线城市销售规模显著增长, 价格方面增幅较大, 二线代表城市2016年12月新建住宅同比涨幅18.00%, 四季度随调控政策出台, 增幅有所回落; 三线城市成交规模差异显著, 核心城市周边区域成交大幅增长, 普通三线城市成交量呈稳定增长态势, 代表城市2016年12月新建住宅同比涨幅6.00%, 价格变化相对一二线城市较为稳定。进入2017年, 一线城市新房销量较2016年同期大幅下降, 价格保持稳定; 二线城市新房销量较2016年同期有所下降, 价格保持小幅增长, 二线代表城市新建住宅价格各月环比增幅保持在0.50%-0.60%左右; 三四线城市, 受益于棚改货币安置和外溢效应, 去库存效果显著, 与一二线销售形成对冲, 价格方面涨幅也大于一二线城市, 三线代表城市新建住宅价格各月环比增幅保持在0.80%左右。

## 2. 土地供给与信贷环境

2016年, 在全国去库存政策的指导下, 地方政府继续减少土地推出量, 全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米, 同比下降11.0%, 降幅较2015年收窄7.8个百分点, 整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类

土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，土地市场热度不减，全国300个城市共推出4.60亿平方米，同比下降4%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）1.62亿平方米，同比增长12%；各类土地成交面积3.82亿平方米，同比下降2%，降幅继续收窄；住宅类用地成交1.37亿平方米，同比增长16%。2017年1~6月，全国300个城市各类用地成交楼面均价2242元/平方米，同比增长39%，平均溢价率36%，同比下降4个百分点；住宅类用地成交楼面均价3795元/平方米，同比增长29%。其中一线城市响应中央精神，土地供应显著增加，其中自住房土地供应比例增加，对土地价格、商品房销售条件和价格以及自持比例等条件限制较多，所以价格有所下跌。二线城市土拍政策也渐趋多元，土地价格涨幅明显收窄。三四线城市上半年的良好销售情况和热点城市的需求外溢，带动了三四线城市的土地市场升温，三线城市成交面积在推出面积同比有所减少的情况下同比增长1%，成交楼面价均较2016年同期增长79%。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在2017年4月发布了《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》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以致暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不

符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。未来一段时间内，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量有望稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间；但同时多元化的土拍政策，也对房地产企业的项目前期策划、后期运营和资金运作能力提出了更高的要求。收并购、特色小镇等非市场化拿地手段以及联合体拿地方式逐渐成为房地产拿地竞争力的重要体现，也使得房地产企业面临更多的法律、财务和运营风险。

从房地产开发资金来源来看，2016年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%，其中国内贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，同比增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进

入 2017 年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭压制。2017 年 1~6 月，房地产开发企业开发资金来源中国内贷款、定金及预收款和各项应付款占比有所上升，分别占房地产开发资金来源的 17.62%、30.65%和 26.70%，个人按揭贷款和企业自筹资金占比有所下降，分别占 15.84%和 30.72%，个人按揭贷款规模与 2016 年同期基本持平，自筹资金较 2016 年同期下降 1.90%。

### 3. 行业竞争

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

### 4. 政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住

宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城

施策去库存的基调。2017年3月以来，已经有40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分2016年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议提到要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况出现增幅回落，三四线城市对地产市场销售形成支撑。随着三四线城市库存压力减轻，后续市场热度

或有所下降，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2017年6月底，公司控股股东为城建集团，北京市人民政府国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

### 2. 公司规模

公司作为北京市国资委下属的一家大型国有控股房地产开发上市公司，具有丰富的开发运营经验。经过多年积累，公司在北京、天津、重庆、成都、三亚和青岛等城市相继开发一批住宅和商业项目，逐步建立了立足北京、辐射外埠重点区域的开发布局，具有一级房地产开发资质。公司的行业地位和影响力不断提升，公司品牌影响力日益扩大。总体上看，公司作为北京市国资委下属的国有控股房地产开发上市公司，房地产开发经验丰富；公司开发规模较大，具有较强的竞争力。

### 3. 人员素质

截至2017年6月底，公司拥有总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员13人。

陈代华先生，毕业于北京大学光华管理学院，EMBA，高级经济师。2009年12月至2012年5月任北京城建集团有限责任公司副总经理；2012年5月至2015年3月任城建集团董事、总经理、党委副书记；2015年3月至2015年11月任城建集团董事长、总经理、党委书记；2015年11月至今任城建集团董事长、党委书记。2007年10月至2009年12月任北京

城建董事、总经理、党委副书记；2009年12月至2012年3月任北京城建董事、党委书记；2012年3月至2012年6月任北京城建董事；2012年6月至2015年4月任北京城建副董事长；2015年4月至今任北京城建董事长。主要负责集团公司、股份公司总体发展规划和战略，决策企业发展方向等。

储昭武先生，毕业于清华大学经管学院，EMBA，高级工程师。2009年3月至2012年3月任城建集团总经理助理兼建筑工程总承包部经理、党委副书记；2012年3月至2013年4月任北京城建董事、副总经理、党委书记；2013年4月至2016年8月任北京城建董事、总经理、党委副书记；2016年8月至今，任城建集团市委常委，北京城建董事、总经理、党委副书记。主要负责股份公司的全面经营管理工作。

截至2017年6月底，公司职工人数为2450人，其中具有本科以上学历的占比4.78%；具有本科学历的占比15.67%；大专学历占比14.29%；高中中专学历占比59.14%；初中以下占比6.12%。

总体上看，公司管理层素质高，从业经验丰富，能够给公司未来发展提供有力支持；员工构成合理，能够满足公司运营的需要。

#### 4. 股东实力

公司控股股东城建集团成立于1993年，截至2017年7月底，城建集团实收资本为人民币30.00亿元，北京市人民政府国有资产监督管理委员会持有城建集团100%股权。城建集团作为北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，业务涵盖建筑施工、房地产、设计勘察、园林绿化等多个领域，产业链完整且协同作用较强，近年收入及利润规模稳定增长，具有很强的综合实力。截至2016年底，城建集团资产总额1328.99亿元，所有者权益268.45亿元；2016年，城建集团实现营业总收入602.10亿元，利润总额32.98亿元。

公司为城建集团最重要子公司，股东的支持与重视体现在多方面。城建集团部分领导兼任公司的领导，其中，城建集团董事长陈代华先生同时兼任公司董事长。同时，城建集团对公司提供包括认购公司非公开发行股票等资金支持，以及为公司对外融资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保等支持。

总体看，公司在城建集团中处于重要地位，在资金、项目等方面能得到城建集团的大力支持。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

城建集团持有公司40.39%的股权，为公司控股股东，公司最终控制人为北京市国资委。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高管能按照各自的职责独立运作。根据《公司法》等法律、法规的要求，公司建立了规范的公司治理结构和议事规则。股东大会是公司的最高权力机构，享有法律法规和公司章程规定的合法权利，依法行使企业经营方针、发展战略、投资、利润分配等重大事项的表决权。董事会向股东大会负责，依法行使企业的经营决策权，负责内部控制的建立健全和有效实施。董事会下设战略发展与投资决策委员会、预算委员会、提名与薪酬委员会、审计委员会四个专业委员会。公司的董事会现有9名成员，其中董事长1名、独立董事4名。监事会是公司的监督机构，对股东大会负责，公司设监事4名，其中监事会主席1名，职工监事2名，监事列席董事会会议。经理层负责组织实施股东大会、董事会的决议事项，公司总经理在董事会的领导下，全面负责公司的日常生产经营管理工作 and 组织领导企业内部控制的日常运行。

### 2. 管理水平

公司采取直线职能制和母子公司两种管理体制，基于集中资源，增强房地产主业经营

运作及开拓市场竞争能力的思路,公司的组织架构正在从金字塔型向扁平化发展,以实现各项资源的共享与集中配置。公司总部设有 17 个职能部门和 1 个事业部,并拥有北京城建兴华地产有限公司等 23 家全资子公司;控股北京首城置业有限公司等 12 家子公司;参股深圳市中科招商创业投资有限公司等 3 家公司。公司的各个职能部门以及子公司能够按照公司制订的各项业务管理制度开展经营活动。公司企业发展部具体负责组织协调内部控制的建立、实施及完善等日常工作,通过梳理业务流程、编制了内部控制手册。组织总部各部门、各子公司进行自我评估,推进内控体系的建立健全。总部各部门及各子公司均设有或明确相关内控管理岗位,负责本部门、本单位内部控制的日常管理工作。内部控制和财务管理方面,公司依据《会计法》及其他相关规定,建立、健全了内部控制体系和财务管理制度,制定了适合公司的会计制度和开发成本核算流程,并设置了财务部,负责公司会计核算、会计监督、资金管理等工作。此外,公司建立了一系列资产管理制度,对财产物资进行定期盘点、财产记录、帐实核对等进行了明确规定;对公司经营性资产的租赁经营建立台账,随时记录,定期跟踪。为保持可持续性发展,有效控制投资风险,避免投资决策失误,提高投资经济效益,实现公司资产的保值增值,公司根据法律、法规及《公司章程》,建立了规范、有效、科学的投资决策体系和机制,制定了一系列关于投资管理的制度。公司实行了包含预算编制、预算执行、预算分析、预算考核各环节的全面预算管理。公司将经营成果、固定资产、现金流量、对外投资等主要经营目标或事项均纳入预算管理的范围,定期将实际业绩与预算进行对比分析,寻找差异与原因,并据此进行预算考核。人力资源管理方面,为加强人力资源队伍建设,公司制定下发了《人力资源发展规划》并致力于人才规划的落实,在人才的引进、培养、管理、薪酬等方面形成一套统

一的管理体系。制定了规范的员工聘用、培训、辞退与辞职、薪酬、考核、奖惩、晋升等人力资源管理流程,建立完善公司培训体系,大力开发员工潜能;完善绩效管理体系,构建公开、公平、公正的人才竞争机制;逐步完善与市场相适应的薪酬制度,加强人力资源队伍自身素质建设,并配套出台了《人力资源管理暂行办法》等人力资源管理制度。运营与绩效考核方面,公司建立了较全面的季度运营情况分析制度,每季度定期从财务、销售、投资管理、项目管理、成本控制等方面对公司运营情况进行分析,撰写季度运营情况分析报告,对公司、项目的经济活动情况及时跟踪和分析,积极开展项目全案策划和后续评估工作,以便发现存在的问题或面临的困境,深入分析相关原因,并及时加以解决、完善。此外,公司按照客观、公正、公开原则,建立了适用于各层级的绩效考评制度,设置了较为科学、全面的绩效考评体系,从经济指标、管理指标、安全生产等各个方面与下属各单位签订年度经营业绩考核责任书进行考核,考核结果与各单位的职工薪酬挂钩,并明确了各项奖惩办法,以有效测评各单位的经营绩效,充分调动各单位的积极性,保证公司经营目标和战略目标的实现。此外,公司继续执行对各部门普通员工的考核制度,考评结果作为确定员工薪酬及评优、岗位管理的依据。

总体看,公司内部管理体制及管理制度较为完善,内控机制有效运行。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

2014~2016 年,公司主营业务收入分别为 98.87 亿元、90.67 亿元和 115.23 亿元,年均复合增长 7.96%。房地产开发为公司主业,近三年房地产开发销售在主营业务收入中占比均在 95%以上。此外,公司还有少量物业管理和租赁业务,占比均不足 3%。

从毛利率看，近年来房地产开发板块毛利率呈波动下降趋势，分别为 34.31%、38.70% 和 30.85%；受此影响，公司综合毛利率也呈波动下降的趋势，分别为 34.13%、38.14% 和 30.59%。物业管理和租赁板块对公司综合毛利率影响较小，其中物业管理板块主要系地产项目为塑造品牌形象的延伸服务，因此收费定价较低，服务质量和服务水平较高，导致毛利率持续为负；租赁业务毛利率波动下降，2016

年该板块毛利率为 86.66%。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 39.21 亿元，为 2016 年全年营业收入的 34.03%，收入构成仍以房地产开发为主（占 95.01%）；受所结转项目主要位于京外地区，利润空间较小影响，房地产开发板块毛利率有所下滑，公司 2017 年上半年综合毛利率下降至 27.11%，较 2016 年下降 3.48 个百分点。

表 1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 类别    | 2014 年 |        |        | 2015 年 |        |       | 2016 年 |        |        | 2017 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 | 96.19  | 97.28  | 34.31  | 87.22  | 96.20  | 38.70 | 111.60 | 96.85  | 30.85  | 37.25        | 95.01  | 26.65  |
| 物业管理  | 1.62   | 1.64   | -14.14 | 2.21   | 2.44   | -3.73 | 2.33   | 2.02   | -13.20 | 1.16         | 2.96   | -8.28  |
| 租赁    | 1.07   | 1.08   | 90.91  | 1.23   | 1.36   | 73.81 | 1.31   | 1.13   | 86.66  | 0.80         | 2.03   | 100.04 |
| 合计    | 98.87  | 100.00 | 34.13  | 90.67  | 100.00 | 38.14 | 115.23 | 100.00 | 30.59  | 39.21        | 100.00 | 27.11  |

资料来源：公司提供

注：尾差系由数据四舍五入所致。

## 2. 房地产开发

房地产开发为公司核心业务，包括商品房住宅、商业地产和保障性住房等，由此形成的房产销售收入占比多年维持在 95.00% 以上。房地产开发类型涵盖住宅、公寓、别墅、商业、酒店、写字楼、旅游地产等多种业态，开发区域遍及北京、天津、重庆、成都、南京、青岛、三亚等重点区域。

2014~2016 年，公司房地产开发分别实现收入 96.19 亿元、87.22 亿元和 111.60 亿元，年均复合增长 7.71%。受项目结转进度波动影响，2016 年公司房地产开发板块结转收入大幅增长，收入的结转主要来源于北京密码、龙樾湾、北七家和广悦居项目。

### （1）商品房住宅及配套商业地产项目情况

公司商品房住宅项目主要定位为刚需类产品，2014~2016 年，公司房地产板块收入中商品房住宅及配套商业地产项目的占比均超过 75%，是公司收入及利润的主要来源。2016 年，公司商品房及配套商业实现营业收入 86.38 亿元，同比增长 8.22%，主要由于当年完

工结转项目较多。受重庆和成都结转项目毛利率较低的影响，商品房住宅及配套商业地产项目毛利率由 2015 年的 42.06% 下降至 32.38%。进入 2017 年以来，公司主要结转项目包括三亚红塘湾项目、青岛金色港湾项目、重庆龙樾湾项目和成都龙樾湾项目等，所结转项目毛利率均较低，导致房地产开发业务板块毛利率进一步下滑。

从施工情况来看，公司近年来新开工面积与竣工面积均呈现波动上升的态势；期末在建面积受施工进度影响波动下降，但整体持续保持较大规模；开发投资的投入金额逐年增加，主要系公司获得大量棚改项目，前期投资额较大所致。2016 年，公司新开工面积为 105.01 万平方米，竣工面积为 152.37 万平方米，期末在建面积为 419.33 万平方米，以销售进度为参考，公司持续保持较大的施工规模。从销售情况来看，公司近年来销售面积逐年增长，2016 年实现销售面积 93.93 万平方米，受此影响，合同销售额持续增长，2016 年实现销售金额 150.16 亿元。

表 2 近三年一期公司房地产开发主要经营指标

| 项目               | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1~6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 当年房地产开发投资额（亿元）   | 120.36 | 164.08 | 184.75 | 126.23       |
| 房屋新开工面积（万平方米）    | 142.25 | 181.36 | 105.01 | 17.37        |
| 当年房屋竣工面积（万平方米）   | 117.36 | 162.52 | 152.37 | 71.37        |
| 期末在建面积（万平方米）     | 447.85 | 466.69 | 419.33 | 365.33       |
| 当年房屋销售面积（万平方米）   | 68.85  | 80.48  | 89.34  | 55.40        |
| 当年房屋待售面积（万平方米）   | 52.86  | 71.31  | 93.93  | 53.41        |
| 房屋销售平均价格（万元/平方米） | 1.38   | 1.63   | 1.60   | 1.99         |
| 当年销售额（亿元）        | 72.73  | 116.31 | 150.16 | 106.11       |

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，公司在售/在建二级项目共 16 个，在建项目主要以北京地区项目为主，占比超过 60%，京外项目主要分布在成都和天津等经济发达的一二线城市。截至 2017 年 6 月底，公司在建项目总投资金额合计 593.11 亿元，已投资金额为 413.09 亿元，尚需投资 180.02 亿元。2017 年 7~12 月在建项目预

计仍需投资 52.30 亿元；2018 年和 2019 年预计仍需投资 54.32 亿元和 41.06 亿元。

总体看，公司在建项目规模较大，投资资金需求大，公司面临较大资金压力；但考虑到房屋预售可以带来部分资金回流，实际投资压力将有所缓解。

表 3 截至 2017 年 6 月底公司主要商品房及配套商业地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 地域 | 项目名称                             | 项目类别    | 规划面积  | 项目建设期       | 项目计划总投资 | 预计资金来源 |       | 已投资金额 | 项目进度                                                                  | 未来三年投资计划     |        |        |
|----|----------------------------------|---------|-------|-------------|---------|--------|-------|-------|-----------------------------------------------------------------------|--------------|--------|--------|
|    |                                  |         |       |             |         | 自有     | 借款    |       |                                                                       | 17 年（7~12 月） | 2018 年 | 2019 年 |
| 北京 | 城建万科城项目-天成家园                     | 商品房、保障房 | 25.74 | 2015~2018 年 | 18.51   | 15.99  | 2.52  | 13.07 | 南地块 13.61 万平方米保障房已经全面竣工；北地块 12.13 万尚未竣工，从 2017 年一季度北地块商品房全面开售         | 3.24         | 2.20   | --     |
|    | 北京市朝阳区北土城中路北侧 OS-06A、OS-10B 地块项目 | 商品房     | 14.42 | 2017~2018 年 | 64.32   | 21.66  | 42.66 | 45.75 | 项目开展初期，在施建筑面积 14.42 万平方米                                              | 5.79         | 9.66   | 3.11   |
|    | 平各庄项目（商品房板块）                     | 商品房     | 27.22 | 2017~2020 年 | 82.00   | 52.00  | 30.00 | 36.95 | 项目开展初期，新开工建设                                                          | 6.01         | 7.47   | 6.97   |
|    | 理工大学 2 号地项目（国誉府、广悦居）             | 商品房、保障房 | 22.71 | 2014~2018 年 | 30.82   | 15.82  | 15.00 | 29.56 | 已竣工建筑面积 10.55 万平方米（B 区 1#-7#楼、A 区 18#）；在施建筑面积 12.16 万平方米（A 区 1#-17#楼） | 0.79         | 0.45   | --     |
|    | 平谷汇景湾                            | 商品房     | 46.73 | 2012~2017 年 | 35.90   | 21.90  | 14.00 | 35.03 | 已竣工建筑面积 39.98 万平方米，在施建                                                | 0.90         | 0.00   | --     |

|    |                    |             |        |            |        |        |        |        |                                                  |       |       |       |
|----|--------------------|-------------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------------------------------------------------|-------|-------|-------|
|    |                    |             |        |            |        |        |        |        | 筑面积 6.74 万平方米                                    |       |       |       |
|    | 首城东郡家园<br>(商品房板块)  | 商品房         | 8.26   | 2015~2018年 | 32.92  | 24.09  | 8.83   | 27.95  | 已竣工                                              | 2.41  | 2.56  | --    |
|    | 门头沟项目(上悦嘉园、上悦居)    | 商品房、保障房     | 29.07  | 2015~2017年 | 45.63  | 13.38  | 32.25  | 35.55  | 全部在施, 项目建设初期, 在施建筑面积 16.33 万平方米                  | 5.69  | 2.39  | 2.00  |
|    | 兴悦家园(原大兴瀛海)        | 保障房、商品房及配套  | 21.10  | 2016~2019年 | 44.28  | 19.86  | 24.42  | 28.99  | 项目建设初期, 在施建筑面积 21.10 万平方米                        | 7.60  | 6.23  | 1.46  |
|    | 世华龙樾               | 商品房、保障房     | 62.64  | 2010~2018年 | 83.26  | 51.77  | 31.49  | 53.17  | C7 地块在施面积 16.74 万平方米, 其余地块均已完工                   | 6.27  | 6.59  | 17.24 |
| 青岛 | 龙樾湾                | 商品房         | 16.3   | 2014~2018年 | 15.58  | 6.58   | 9.00   | 9.20   | 在施建筑面积 16.3 万平方米 (1~6#楼及地下)                      | 2.20  | 3.50  | 0.68  |
| 南京 | 南京浦口 G48 地块        | 商品房         | 14.55  | 2016~2018年 | 31.16  | 21.16  | 10.00  | 22.29  | 目前处于刚开工阶段, 在施建筑面积 11.69 万平方米                     | 3.43  | 2.22  | 2.10  |
| 天津 | 南湖 1 号             | 商品房         | 30.91  | 2014~2018年 | 17.70  | 13.22  | 4.48   | 16.10  | 在施建筑面积 7.48 万平方米                                 | 1.30  | 0.30  | --    |
| 成都 | 成都龙樾熙城             | 住宅、公寓、商业    | 56.15  | 2015~2020年 | 34.40  | 34.40  | 0.00   | 16.554 | 已竣工建筑面积 15.56 万平方米, 在施建筑面积 15.03 万平方米; 尚未取得竣工备案表 | 1.59  | 5.50  | 5.50  |
|    | 成都龙樾湾              | 商品房及其配套商业地产 | 88.71  | 2011~2021年 | 42.42  | 42.42  | 0.00   | 34.37  | 已竣工建筑面积 63.7 万平方米; 在施建筑面积 20.96 万平方米             | 2.38  | 2.80  | 1.50  |
| 三亚 | 三亚红塘湾旅游度假区 E-01 地块 | 产权式酒店及商业    | 3.34   | 2016~2017年 | 4.17   | 1.67   | 2.50   | 2.35   | 一期 3.15 万平方米主体结构已完工                              | 1.50  | 0.32  | --    |
| 重庆 | 北京城建云熙台            | 商品房及配套      | 21.42  | 2014~2020年 | 10.04  | 9.24   | 0.80   | 6.21   | 在施建筑面积 10.1 万平方米                                 | 1.20  | 2.13  | 0.50  |
| 合计 |                    |             | 489.27 | --         | 593.11 | 365.16 | 227.95 | 413.09 | --                                               | 52.30 | 54.32 | 41.06 |

资料来源: 公司提供

注: 兴悦家园项目已回笼资金为收到的配建安置房款, 尚未正式签订销售合同。

土地储备方面, 公司在拿地前会做详细的考察并仔细测算成本, 在成本可控的情况下拿地。在资金分布方面, 公司在北京市场的投入占 70%左右, 京外市场占 30%左右。

公司主要通过两种方式获得土地, 一种为

公开市场“招拍挂”流程, 另一种为股权受让方式。公司部分项目土地由于拿地时间较早, 因此成本相对较低。

近三年, 公司拿地面积分别为 23.25 万平方米、51.12 万平方米和 30.75 万平方米; 土地

成本支出分别为 37.18 亿元、100.96 亿元和 91.70 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司持有的待开发土地面积共 72.44 万平方米，计容建筑面积为 142.24 万平方米，主要位于北京、三亚、重庆和青岛地区。与近年公司的新开工面积相

比，土地储备规模可供未来 2~3 年项目开发需要；与近年公司的期末在建面积相比，土地储备规模较小。但考虑到公司已开发项目中尚有部分地块待开发，未列入土地储备中，总体看，公司土地储备规模尚可。

表 4 截至 2017 年 6 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、万元/平方米、%）

| 地块名称                       | 取得时间   | 待开发土地面积 | 计容建筑面积 | 楼面均价 | 权益占比 |
|----------------------------|--------|---------|--------|------|------|
| 三亚红塘湾旅游度假区 C-05 地块项目       | 2014 年 | 9.26    | 9.72   | 0.56 | 100  |
| 通州台湖 104/109 地块            | 2015 年 | 9.68    | 17.65  | 0.60 | 100  |
| 重庆两江新区悦来组团 C 分区项目          | 2016 年 | 22.43   | 55.36  | 0.53 | 100  |
| 朝阳官庄乡塔营村 1208-605 地块 F1 项目 | 2017 年 | 6.04    | 10.26  | 3.17 | 100  |
| 青岛海达伟业股权竞买项目               | 2017 年 | 20.95   | 41.90  | 0.36 | 50   |
| 三亚市三亚湾海坡片项目                | 2017 年 | 4.08    | 7.35   | 0.29 | 60   |
| 合计                         | --     | 72.44   | 142.24 | --   | --   |

资料来源：公司提供

注：通州台湖 104/109 地块附带无偿还建配套用房，实际成交地价 16.60 亿元。

## （2）保障房项目及一级开发情况

保障房是指政府向低收入住房困难家庭提供的具有保障性质的政策性住房，包括廉租房、公共租赁房、经济适用房、限价商品房、定向安置房、危旧房和棚户区改造房等。

中国保障房体系目前已基本形成包括销售型和租赁型在内的保障性住房体系。销售型保障房（又称产权型保障房）是指针对符合要求购房人出售产权的保障房，包括限价商品住房（又叫两限房，即限房价、限套型普通商品住房）、经济适用住房（经适房）和各类定向安置房（又称三定三限房，即定性、定向、定量，限户型、限价和限交易）、危旧房棚户区改造住房（棚改房）。租赁型保障房指房屋产权不发生转移，仅向特定群体出租的保障房，包括公共租赁住房（公租房）和廉租住房（廉租房）。

公司保障房项目主要包括三种业务模式，业务模式一：通过棚户区改造一次性招标获得项目，由项目公司负责项目的前期手续，进行项目范围内居民住宅（私房、公房）征收；非住宅房屋腾退；市政基础设施建设；项目回迁安置房及资金平衡区住宅开发建设工作。由政府根据棚户区改造前期工作成本、项目公司

最终获得的项目投资利润及审定的政府土地收益，进行资金平衡测算，从而确定用于资金平衡的商品房的使用方向和销售定价。项目公司的最终利润主要来源于资金平衡区商品房住宅的销售。业务模式二：通过政府授权进行项目开发建设，由项目公司负责项目范围内征地工作、宅基地拆迁、非住宅拆迁、市政基础设施建设、回迁安置房建设，棚改工作进展到一定程度后，向区政府申请进行成本审核，项目资金平衡地块达到净地并通过审核后，项目实施主体向市规划国土委申请资金平衡地块入市。项目公司的最终利润主要来源于资金平衡用地上市交易的收入。业务模式三：在二级市场招拍挂获得土地，商品房用地中必须配建一部分的保障房，在土地出让和规划设计上明确项目保障房和商品房各自的比例，公司按照规划好的商品房面积和保障房面积进行开发建设，利润主要来源于商品房销售部分。

公司保障房项目全部位于北京地区，2016 年，公司新拓展项目包括东城望坛棚改项目、怀柔新城项目、丰台张仪村棚改项目和顺义仁和镇临河区棚改项目四个项目。截至 2017 年 6 月底，公司在建的保障房项目共 8 个，总投资预计为 811.45 亿元，建筑规划面积为 509.30

万平方米，截至 2017 年 6 月底，公司已投入资金 65.18 亿元，尚需投资 746.27 亿元，未来

随着项目推进，公司存在较大的融资需求。

表 5 截至 2017 年 6 月底公司在建保障房项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称                          | 规划面积          | 预计工期      | 总投资           | 已投资金额        | 未来投资计划        |               |               |
|-------------------------------|---------------|-----------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                               |               |           |               |              | 17 年(7~12 月)  | 2018 年        | 2019 年        |
| 动感花园                          | 14.45         | 2015-2019 | 22.00         | 11.85        | 4.00          | 4.50          | 1.65          |
| 怀柔新城 03 街区下元、钓鱼台及东关棚改造项目      | 30.41         | 2016-2019 | 37.32         | 2.76         | 20.00         | 11.12         | 6.20          |
| 平各庄项目（保障房板块）                  | 34.00         | 2016-2019 | 30.00         | 22.04        | 3.00          | 1.00          | 1.00          |
| 北七家                           | 36.28         | 2014-2017 | 34.20         | 26.47        | 3.53          | 3.64          | 0.56          |
| 东城望坛棚改造项目                     | 136.26        | 2017-2021 | 410.73        | 1.96         | 129.50        | 33.31         | 91.54         |
| 丰台张仪村棚改造项目                    | 16.00         | 2018-2022 | 35.00         | 0.10         | 16.47         | 8.24          | 3.94          |
| 顺义仁和镇临河区棚改造项目                 | 234.35        | 2017-2021 | 238.00        | 0.00         | 54.23         | 100.31        | 46.96         |
| 昌平区六环路土城出口土城新村改造土地一级开发定向安置房项目 | 7.55          | 2017-2019 | 4.20          | 0.00         | 0.20          | 2.90          | 1.10          |
| <b>合计</b>                     | <b>509.30</b> | <b>--</b> | <b>811.45</b> | <b>65.18</b> | <b>230.93</b> | <b>165.02</b> | <b>152.95</b> |

资料来源：公司提供

除保障房项目外，公司还承接了少量北京地区土地一级开发项目，由于土地一级开发建设周期较长，截至 2017 年 6 月底，该部分业务尚未确认收入。公司目前正在进行的土地一级开发项目共两个：1.密云溪翁庄镇走马庄村北一级开发项目，该项目规划建筑面积 15.84 万平方米，总投资额 3.14 亿元，目前已完成投资 0.13 亿元；2.顺义平各庄 B 地块项目，该项目规划建筑面积 28.31 万平方米，总投资额 20.78 亿元，目前尚未开始投资。

### 3. 其他业务

#### （1）股权投资

近年来，公司通过不断的投资及退出的筛选过程，积累了部分优质股权和金融资产。截至 2016 年底，公司长期股权投资余额 13.85 亿元，可供出售金融资产合计 68.40 亿元。2016 年，公司实现投资收益 3.51 亿元，已成为公司利润的有效补充。其中，国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）、锦州银行股份有限公司（以下简称“锦州银行”）、中科招商、北京科技园建设（集团）股份有限公司（以下简称“北京科技园”）资产质量较好，是投资收益的主要来源。公司主要股权投资情况如下表所示。

表 6 截至 2016 年底公司主要的股权投资情况（单位：亿元、%）

| 类别       | 被投资对象  | 初始投资成本 | 期末余额  | 持股比例  | 核算方法 |
|----------|--------|--------|-------|-------|------|
| 可供出售金融资产 | 国信证券   | 1.27   | 53.34 | 4.18  | 公允价值 |
|          | 锦州银行   | 2.60   | 11.51 | 1.92  | 公允价值 |
|          | 中科曙光   | 1.40   | 1.20  | 0.67  | 公允价值 |
|          | 中信建投证券 | 1.38   | 1.37  | 0.31  | 公允价值 |
| 长期股权投资   | 中科招商   | 1.22   | 4.90  | 30.00 | 权益法  |
|          | 北京科技园  | 2.80   | 6.88  | 14.00 | 权益法  |

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司积累了部分优质股权和金融资产，所获得的投资收益对公司利润形成有效补充。

### （2）租赁业务板块

公司商业地产大部分为小区配套商业，部分商业物业租赁合同签署的时间早，租期长，租金水平低于周边地区。截至 2017 年 6 月底，公司持有的商业地产可出租面积 18.22 万平方

米。公司商业地产主要分布于北京市，2016 年以来出租率均达到 100%。2014~2016 年，公司实现租赁收入 1.07 亿元、1.23 亿元和 1.31 亿元，保持平稳持续的增长。2017 年 1~6 月，公司实现租赁收入 0.80 亿元。未来随着过往合同陆续到期更新，采取市场定价，将为公司利润形成有力支撑。

表 7 公司 2014 年~2017 年 6 月租赁业务板块经营情况（单位：平方米、万元、%）

| 项目名称   | 可出租面积     | 出租率    |        |        |            | 出租收入     |          |          |            |
|--------|-----------|--------|--------|--------|------------|----------|----------|----------|------------|
|        |           | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 1~6 月 | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 17 年 1~6 月 |
| 金码大厦   | 2755.85   | 46.37  | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 99.32    | 414.20   | 437.42   | 246.23     |
| 红木林    | 2059.64   | 0.00   | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 0.00     | 545.00   | 622.00   | 262.00     |
| 牡丹园    | 11432.49  | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 909.27   | 1067.68  | 796.22   | 694.61     |
| 北苑     | 73903.83  | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 3887.57  | 3764.70  | 3715.26  | 2370.94    |
| 北苑南区   | 35087.54  | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 990.29   | 919.80   | 1131.01  | 699.49     |
| 富海中心   | 13607.33  | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 423.16   | 420.24   | 651.00   | 330.03     |
| 世华水岸   | 8072.02   | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 308.70   | 363.92   | 508.81   | 257.13     |
| 清河嘉园   | 371.50    | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 20.29    | 12.56    | 27.19    | 13.54      |
| 首城国际   | 8394.87   | 77.00  | 87.20  | 100.00 | 100.00     | 586.71   | 1352.39  | 1722.10  | 915.36     |
| 泰和国际大厦 | 26468.44  | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00     | 3447.21  | 3447.21  | 3447.21  | 2170.44    |
| 合计     | 182153.51 | --     | --     | --     | --         | 10672.52 | 12307.70 | 13058.22 | 7959.77    |

资料来源：公司提供

总体看，公司持有的经营性物业可对公司利润形成有力补充。

### （3）物业管理板块

公司物业管理业务主要由下属子公司北京城建重庆物业管理有限公司（国家一级物业管理企业资质）和北京城承物业管理有限责任公司（国家二级物业管理企业资质）经营，收入主要来源于小区物业管理、自供暖、车位租金以及其他（维修、代收电费等）。该部分业务主要为销售产品的配套服务，旨在提高商品房项目品质及品牌形象，因此提供的服务成本较高，毛利率持续为负。

## 6. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数波动中略有上升，分别为 144.46 次、114.74 次和 145.21 次；存货周转次数有所下降，三年分别

为 0.23 次、0.15 次和 0.17 次。总资产周转次数有所下降，三年分别为 0.22 次、0.16 次及 0.17 次。公司整体资产经营效率一般。

## 7. 未来发展

公司将继续围绕房地产开发高效化这一目标，加大销售力度，强化资金管理，持续提升房地产开发能力；储备发展后劲，努力推动公司成为金融与房地产紧密结合、以资本运作为主线、追求高效的房地产投资经营商。

具体来看，在房地产主业上，一手抓开发能力建设，一手抓业务平台建设。项目拓展方面，坚持既定的拿地策略，多渠道获取土地资源，立足北京，辐射外埠重点区域。在加快现有一级开发的基础上，继续拓展有价值的一级开发项目；积极寻求以棚户区改造为重点项目，积极探索合作开发、股权收购、PPP 模式

等拿地渠道。

房地产销售方面，多措并举促进销售，新开项目要做好充分的市场分析、开盘预热、客户积累等工作，加快入市步伐；已开项目要加大营销力度，加快销售节奏，提高去化率，加速回款；商业项目要提前布局，加大招商和销售力度。

建设过程管控方面，做好开发建设组织总设计，抓好工程业务流程的编制和推行，加大分户验收力度，严格落实竣工计划，推动项目管理流程化、标准化，保证精细化管理落到实处。

产品研发方面，继续深化北京地区住宅产品分级配置标准和售楼处标准化方案，开展公司保障房产品线梳理和整合工作。持续增强成本管控，进一步加大对目标成本的审核和控制，确保目标成本落到实处。

总体上看，公司将稳健经营现有房地产开发业务；公司未来发展规划明确，随着公司在建住宅项目实现销售、经营规模提升，公司整体盈利能力有望继续增强。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2017 年半年报财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况看，2014 年，公司收购控股股东城建集团持有的北京城建新城投资开发有限公司 100% 股权，将其纳入合并范围，同时新增 4 家子公司；公司出售三亚樾城投资有限公司全部股权，合并范围内企业减少 1 家。2015 年，公司对北京城建万科天运置业有限公司进行非同一控制下企业合并，同时，投资新设包括北京城建成都置业有限公司等 4 家。2016 年，公司受托经营形成实质控制的子公司新增 3 家，同时新设郑州京城地产有限公司等 6 家子公司，合并范围内新增子公司

规模不大，公司财务数据可比性尚可。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 760.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.92 亿元）210.56 亿元；2016 年公司实现营业总收入 116.28 亿元，利润总额 20.99 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 854.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.39 亿元）202.25 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业总收入 39.23 亿元，利润总额 4.71 亿元。

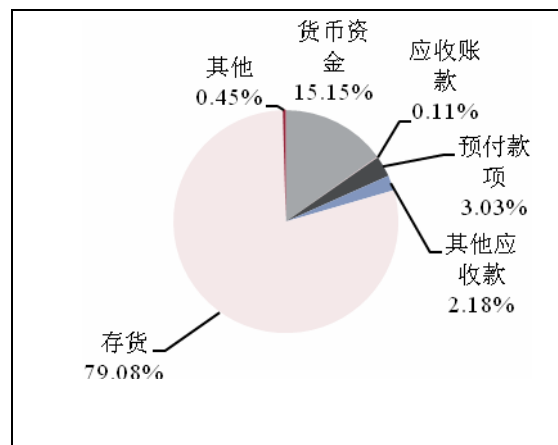
### 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 22.90%，截至 2016 年底，公司合并资产总额 760.57 亿元，同比增长 18.78%。资产构成中，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比 84.41%，非流动资产占比 15.59%，资产构成以流动资产为主且近三年资产结构变化不大，符合房地产开发企业特征。

#### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.36%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 641.98 亿元，同比增长 24.15%，主要系货币资金和存货规模增长所致。构成方面以货币资金（占 15.15%）、存货（占 79.08%）、预付款项（占 3.03%）和其他应收款（占 2.18%）为主。

图2 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 21.40%，截至 2016 年底，公司货币资金 97.28 亿元，同比增长 39.06%，主要系 2016 年融资增加，新增的金融机构借款暂存于公司银行账号尚未支出导致银行存款大幅增加所致。公司货币资金主要为银行存款（占 99.80%）。货币资金中使用受限金额 0.18 亿元，占比较小，主要为按揭保证金与履约保证金。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 25.51%，截至 2016 年底，公司存货账面余额为 507.66 亿元，同比增长 20.73%，主要系公司 2016 年加大拿地力度所致。公司存货构成主要为开发成本和开发产品，账面价值分别为 418.19 亿元和 89.52 亿元。截至 2016 年底，公司存货中，开发成本较大的项目主要有仁和镇平各庄项目（55.66 亿元）、奥体文化园项目（44.03 亿元）、门头沟永定镇项目（32.95 亿元）、东坝项目（27.32 亿元）、瀛海项目（26.69 亿元）和世华龙樾项目（25.12 亿元）；开发产品中金额较大的项目主要有海梓府项目（16.72 亿元）、北京密码项目（11.80 亿元）、红塘湾项目（12.05 亿元）和徜徉集项目（6.80 亿元）等。公司对存货已计提跌价准备 1.49 亿元，主要系对龙樾湾（重庆）项目、重庆熙城项目等计提的跌价准备。公司存货规模较大，其变现能力将受到房地产行业景气度及区域房地产政策影响。截至 2016 年底，公司存货中使用权或所有权受限的存货合计 42.63 亿元，用于获得借款而进行抵押，占期末存货账面价值的 8.40%，抵押比例不高。

2014~2016 年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长 8.21%，截至 2016 年底，公司预付款项 19.42 亿元，同比大幅增长 95.14%，系公司购置的安置房未交付所致，主要为望坛棚改项目相关款项。从账龄方面看，公司预付款项 1 年以内占 87.46%，1 至 2 年占 7.74%，2 至 3 年占 1.48%，3 年以上占 3.32%。总体看，公司预付款项账龄较短，结构合理。

公司预付款项金额前五名共计 17.94 亿元，占全部预付款项的 92.35%，集中程度很高。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 47.60%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额为 14.22 亿元，由保证金（占 87.68%）、往来款（占 7.36%）、代垫款（占 4.18%）以及押金备用金（占 0.78%）构成。公司按信用风险特征计提坏账准备其他应收款账面余额 14.12 亿元，占 99.29%，计提比例为 0.74%；单项金额不重大但单独计提坏账准备其他应收款账面余额 0.10 亿元，占 0.71%，计提比例为 100%，计提较为充分。按欠款方归集的其他应收款前五名合计 12.29 亿元，占 86.45%，集中程度高，但均为无风险土储保证金与往来款。

表 8 截至 2016 年底公司其他应收款情况

（单位：万元、%）

| 单位名称              | 款项性质  | 期末余额      | 账龄       | 占比    |
|-------------------|-------|-----------|----------|-------|
| 重庆联合产权交易所集团股份有限公司 | 土储保证金 | 64078.00  | 1 年以内    | 45.06 |
| 青岛市土地储备整理中心       | 土储保证金 | 43742.35  | 1 年以内    | 30.76 |
| 北京市昌平区土地储备中心      | 土储保证金 | 10000.00  | 3~4 年    | 7.03  |
| 吴绪庆、汪宏坤           | 往来款   | 2671.32   | 5 年以内及以上 | 1.88  |
| 北京华威家具制造有限公司      | 往来款   | 2450.00   | 4 年以内    | 1.72  |
| 合计                | --    | 122941.67 | --       | 86.45 |

资料来源：公司审计报告

### 非流动资产

非流动资产方面，2014~2016 年，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 20.52%。截至 2016 年底，公司非流动资产总额为 118.59 亿元，同比下降 3.79%，主要系可供出售金融资产规模下降所致。公司非流动资产构成以可供出售金融资产（占 57.68%）、长期股权投资（占 11.68%）、投资性房地产（占 20.72%）和递延所得税资产（占 8.29%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波

动增长，年均复合增长 35.13%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 68.40 亿元，同比下降 8.69%，主要系国信证券股价下降所致。公司可供出售金融资产均为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的占比 98.56%，按成本计量的占比 1.44%。按公允价值计量的可供出售金融资产主要包括国信证券（账面价值为 53.34 亿元）、锦州银行（账面价值 11.51 亿元）、中科曙光（账面价值为 1.20 亿元）和中信建投证券（账面价值为 1.37 亿元）。此外，公司以成本法计量的可供出售金融资产主要包括对北京首都国际投资管理有限责任公司（1.54 亿元）和二十一世纪空间技术应用股份有限公司（0.97 亿元）等，其中，计提减值准备 1.54 亿元，均为对北京首都国际投资管理有限责任公司计提，已全额计提，主要系该公司经营不善，资不抵债所致。

2014~2016 年，公司长期股权投资有所波动，年均复合下降 0.41%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 13.85 亿元，同比增长 2.79%，变动不大；其中被投资企业主要包括北京科技园建设（集团）股份有限公司（占 49.66%）、深圳市中科招商创业投资有限公司（占 35.38%）等，主要为科技创新类公司，经营状况良好。

2014~2016 年，公司投资性房地产波动中有所增长，年均复合增长 3.06%。截至 2016 年底，公司投资性房地产账面余额为 24.57 亿元，同比下降 5.33%，主要系投资性房地产转入固定资产所致。公司投资性房地产多为公司自持商业物业，较为分散。受限投资性房地产规模为 5.75 亿元，占比为 23.42%，占比较大，主要用于借款抵押。

2014~2016 年，公司递延所得税资产快速增长，年均复合增长 36.50%。截至 2016 年底，公司递延所得税资产为 9.83 亿元，同比增长 35.87%，主要系预提土地增值税、预售房款、可抵扣亏损较高导致递延所得税资产大幅增加所致。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产规模 854.13 亿元，较 2016 年底增长 12.30%；其中，流动资产占 87.07%，非流动资产占 12.93%，资产结构较 2016 年底变化不大，仍以流动资产为主。

综合看，公司资产规模较大，以流动资产为主，符合行业特征；流动资产中，公司货币资金充足，以房地产开发项目为主的存货占比较大；非流动资产中可供出售金融资产、长期股权投资等占比较大，股价波动可能导致公司资产规模不稳定；公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 12.33%。截至 2016 年底，公司所有者权益 210.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 196.64 亿元，同比增长 1.31%，变动不大。归属于母公司所有者权益占 93.39%，其中股本占 7.44%，资本公积占 18.03%，其他综合收益占 24.87%、盈余公积占 4.01%、未分配利润占 39.03%，其中，其他综合收益主要来源于可供出售金融资产公允价值变动损益（占 87.03%）；公司所有者权益其他综合收益与未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 202.25 亿元，结构较 2016 年底变化不大，规模小幅下降 3.95%。

整体看，公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

#### 负债

2014~2016 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 27.82%。截至 2016 年底，公司负债合计 550.01 亿元，同比增长 26.07%，主要系非流动负债增长所致。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 54.01%和 45.99%，非流动负债占比同比有所增加，公司负债结构中流动负债占比较大。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 21.20%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 297.07 亿元，同比增长 12.76%，主要系预收款项增长及其他应付款增长所致；其中，公司流动负债以应付账款（占 21.74%）、预收款项（占 45.63%）、其他应付款（占 12.43%）和一年内到期的非流动负债（占 17.72%）为主。

2014~2016 年，公司应付账款有所波动，年均复合增长 0.17%。截至 2016 年底，公司应付账款账面价值为 64.58 亿元，同比增长 3.46%，变动不大；公司应付账款主要为应付工程款（占 58.65%）、应付土地拆迁款（占 10.19%）和预提土地增值税（占比 30.93%）等。应付账款账龄主要以一年内为主；超过一年的重要应付账款合计 26.69 亿元，占年末应付账款账面价值的 41.33%，主要系预提土地增值税、石榴庄项目一期预提土地征用拆迁补偿费、中央农业广播电视学校拆迁回建款暂估拆迁回建款、北京城建六建设集团有限公司未结算工程款和北京城建一建设发展有限公司未结算工程款等。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 37.06%。截至 2016 年底，公司预收款项合计 135.54 亿元，同比增长 41.64%，主要系 2016 年预售门头沟上悦居项目、奥体文化园项目等项目预收房款大幅增加所致。公司预收款项待交房后将结转为收入，因此不存在实际偿付压力。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 34.35%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 36.92 亿元，同比大幅增长 157.78%，主要系与城建集团的往来款以及项目合作款增加所致；公司其他应付款主要包括往来款（占 60.32%）、项目合作款（占 28.40%）和代收款（占 7.03%）等。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 16.06%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为

52.65 亿元，同比下降 37.62%，主要系长期借款陆续偿还所致，其中，1 年内到期的抵押借款占 1.00%，1 年内到期的信用借款占 15.14%，1 年内到期的保证借款占 52.85%，1 年内到期的其他非流动负债占 31.02%。一年内到期的其他非流动负债为公司通过北京城建二期（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）进行融资所形成的负债；公司为次级有限合伙人，但本金及收益的收回及分配顺序处于劣后位置，且享有合伙企业进行上述分配后的剩余清算资产。

非流动负债方面，2014~2016 年，公司非流动负债规模快速增长。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 252.94 亿元，同比增长 46.35%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致，截至 2016 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 40.51%）、应付债券（占 22.68%）、递延所得税负债（占 7.44%）和其他非流动负债（占 29.37%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 5.52%。截至 2016 年底，公司长期借款金额合计 102.46 亿元，同比增长 77.18%，主要系 2016 年公司拿地较多同时经营规模增大，公司保证借款等增加所致；其中，质押借款占比 7.81%，抵押借款占比 10.98%，保证借款占比 64.19%以及信用借款占比 17.02%。从贷款期限结构上看，公司贷款以 3 年期借款为主，借款到期日基本集中在 2019 年，可能存在一定集中偿付压力。

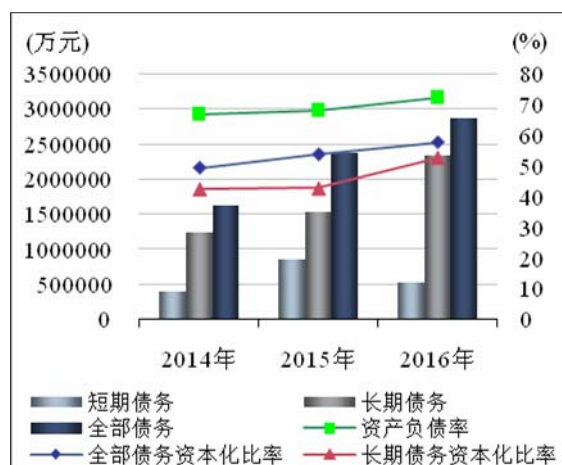
2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 164.93%。公司应付债券主要系公司于 2015 年 7 月 20 日发行的 7 年期公司债券 58.00 亿元，债券简称为“15 城建 01”，债券代码为“122402”，票面利率为 4.40%。截至 2016 年底，公司应付债券为 57.38 亿元。

其他非流动负债方面，截至 2016 年底，公司其他非流动负债 74.30 亿元，同比增长 101.12%，主要系公司设立三期基金确认的负债（融资金额 21.30 亿元）、与北京银行股份有

限公司（以下简称“北京银行”）金运支行签订“北京城建投资发展股份有限公司 2016 年度债权融资计划之受托管理协议”（融资金额 15.00 亿元，2018 年 1 月 13 日到期），公司之子公司兴华地产与北京银行金运支行签订了“北京城建兴华地产有限公司 2016 年度第一期债权融资计划之受托管理协议”（融资金额 18 亿元，2018 年 3 月 14 日到期）和与合众资产管理股份有限公司签订“合众-城建兴华不动产债权投资计划”投资合同（融资金额 20 亿元，2019 年 11 月 6 日到期）。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务规模分别为 162.04 亿元、236.65 亿元和 286.89 亿元，呈上升趋势，年均增长 33.06%，主要系长期借款增长及债权融资计划增加所致。债务构成方面，截至 2016 年末，短期债务占比为 18.39%，长期债务占 81.61%，短期债务比重同比下降 17.36 个百分点。以长期债务为主的债务结构有利于公司在大规模投资阶段资金调配的稳定性。2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈增长趋势，近三年均值分别为 69.10%、53.55%和 45.92%。截至 2016 年底，上述指标分别为 72.32%、57.67%和 52.65%。整体看，公司有息债务规模较大，总体债务负担尚处于合理区间。

图3 近年公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 651.88

亿元，较 2016 年底增长 18.52%，其中，流动负债占比 53.48%，非流动负债占比 46.52%，公司流动负债占比略有下降，整体结构较 2016 年底变化不大。有息债务方面，截至 2017 年 6 月底，公司全部债务为 353.81 亿元，短期债务占比 18.95%，长期债务占比较 2016 年底小幅下降至 81.05%；同期，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均有所增长，三项指标分别为 76.32%、63.63%和 58.64%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；公司流动负债与非流动负债占比相当，债务规模有所增长，全部债务中长期债务占比较大，结构较为合理，公司总体债务负担尚可。

#### 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入规模波动中有所增长，年均增长 7.77%。2016 年，公司实现营业收入 116.28 亿元，同比增长 26.69%，主要受收入结转的影响；公司实现利润总额 20.99 亿元，同比增长 9.20%。

公司持有较大规模的优质股权投资，每年实现的投资收益规模较大。2014~2016 年，公司实现投资收益快速增长，年均增长 88.30%。2016 年为 3.51 亿元，同比增长 66.14%，主要系国信证券分红大幅增加所致；2016 年公司投资收益占公司营业利润的比例为 16.99%，是公司营业利润的有力补充。

2016 年，公司公允价值变动收益为-0.06 亿元，由正转负，主要系营改增政策影响公司租金现金流，进而影响投资性房地产账面价值所致；公司盈利对公允价值变动收益依赖性较小。

2016 年，公司实现营业外收入 0.38 亿元，同比下降 9.03%，主要系公司获得的政府补助下降所致；公司营业外收入占公司利润总额比例为 1.82%，公司盈利对营业外收入依赖性较小。

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计

为 8.14 亿元，同比增长 11.10%，主要系公司销售费用与财务费用增加所致。其中，销售费用为 2.82 亿元（占比 34.65%），同比增长 22.46%，随着签约金额增长，销售服务费用相应增长；管理费用为 4.05 亿元（占比 49.71%），同比降低 1.95%，变动不大；财务费用（占比 15.63%）为 1.27 亿元，同比增长 41.95%，主要系公司债务增加，利息支出增长所致。2016 年公司期间费用率为 7.00%，同比有所下降。

图4 公司近年盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，近三年均值分别为 25.21%、4.11%和 8.00%。2016 年，公司所有者权益规模有所增长；同期，公司营业成本及费用均亦有所增长，公司净利润有所上升。受上述因素影响，2016 年，公司营业利润率为 22.37%，同比下降 4.14 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.61%和 7.74%，同比分别下降 0.09 个百分点和上升 0.47 个百分点。

2017 年 1~6 月，公司营业总收入 39.23 亿元，为 2016 年全年营业总收入的 33.73%；同期公司实现利润总额 4.71 亿元，为 2016 年全年利润总额的 22.45%；营业利润率为 19.55%，较 2016 年下降 2.82 个百分点。

总体看，公司营业收入与利润水平有所上升，但投资收益对营业利润贡献度较大，公司整体盈利能力较好。

## 5. 现金流

从经营活动现金流来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均增长 19.51%。2016 年公司经营活动现金流入量为 203.23 亿元，同比增长 26.70%。近三年，公司经营活动现金流出量有所增长，年均增长 4.17%，2016 年为 220.66 亿元，同比增长 1.82%。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金净流量波动下降，年均下降 46.57%。2016 年，公司经营活动产生的现金净流量为-17.43 亿元，连续呈净流出状态，但净流出规模同比大幅下降，主要系公司预售项目较多，项目回款增加所致。从收入实现质量来看，公司 2016 年现金收入比为 145.33%，同比增长 22.81 个百分点，主要系公司 2016 年预售回款较多所致。公司收入实现质量尚可。

从投资活动现金流来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动幅度较大，三年分别为 3.35 亿元、13.20 亿元和 3.54 亿元，年均增长 2.72%，同期，现金流出量波动下降，年均下降 35.05%。2016 年，公司投资活动现金流出量大幅下降至 2.86 亿元，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额减少所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.43 亿元、4.85 亿元与 0.68 亿元，资金流出规模由净流出转至净流入。

从筹资活动现金流来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均增长 24.50%，同期现金流出量年均快速增长 87.07%。公司筹资活动现金流入主要包括通过银行借款、发行债务等方式获得资金，筹资活动现金支出主要为偿还借款本金和利息及向股东派息等。2016 年，公司筹资活动现金净流入 44.03 亿元，同比减少 20.56%。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流入 121.63 亿元，经营活动现金净流出 60.01 亿元，同期，公司投资活动现金净流出 0.14 亿元，筹资活动现金净流量 61.03 亿元。

总体看，公司近三年经营活动现金流均呈

净流出状态，投资活动维持较低水平，公司通过融资活动满足日常经营和投资的需要，对融资的需求较大，筹资活动现金净流入的规模较大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率、速动比率和经营活动流动负债比三年均值分别为 207.00%、43.71%和-19.15%；2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 216.11%和 45.22%，同比分别增长 19.84 个百分点和 8.56 个百分点，主要系公司在建项目增多，存货规模增大，同时销售回款增加，货币资金规模增加所致。同期，公司经营活动现金净流出量大幅增长，公司经营活动流动负债比为-5.87%，近三年均为负值，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至 2017 年 6 月底，公司流动比率为 213.29%，相较 2016 年略有下降；同期速动比率上升至 53.30%。总体看，公司现金资产较充裕，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 规模与全部债务规模均有所增长，年均增幅分别为 4.37%与 33.06%；EBITDA 利息倍数逐年下降，三年分别为 1.95 倍、1.66 倍和 1.37 倍；公司全部债务/EBITDA 持续上升，三年分别为 7.75 倍、11.32 倍和 12.59 倍。2016 年，公司 EBITDA 为 22.78 亿元，同比有所增长；公司 EBITDA 利息倍数与全部债务/EBITDA 同比分别下降至 1.37 倍和 12.59 倍，公司 EBITDA 对债务和利息的保护程度一般。同时，公司经营活动净现金流为负，对全部债务的保障能力不足。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 6 月底，公司合计取得银行授信额度为 616.63 亿元，已使用额度为 302.53 亿元，间接融资渠道畅通；同时公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，（机构信用代码：G1011010801382300S），截至 2017 年 9 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；过往债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对行业运行情况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 10 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析。截至 2017 年 6 月底，公司长期债务和全部债务分别为 286.77 亿元和 353.81 亿元，本期中期票据发行额度分别占上述两项指标的 3.49%和 2.83%，对公司现有债务影响较小。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.32%和 63.63%；本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别增长为 76.60%和 64.27%，债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据将部分用于偿还现有有息债务，发行后，公司实际负债水平或低于上述模拟值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 142.30 亿元、160.40 亿元和 203.23 亿元，对本期中期票据品种一和品种二（分别按 5 亿元计算）发行额度覆盖倍数均分别为 28.46 倍、32.08 倍和 40.65 倍；近三年公司经营活动现金净流量分别为-61.06 亿元、-56.31 亿元和

-17.43 亿元，分别为本期中期票据品种一和品种二发行额度的-12.21 倍、-11.26 倍和-3.49 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 20.92 亿元、20.91 亿元和 22.78 亿元，对本期中期票据品种一和品种二发行额度覆盖倍数均分别为 4.18 倍、4.18 倍和 4.56 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度尚可。

本期中期票据具有利息递延累积特点，从约定的条款上看，公司利息递延支付可能性小，但一旦出现递延，累计的利息支付压力将大于普通债券分期支付的压力。

## 十、结论

北京城建投资发展股份有限公司作为北京市国资委下属北京城建集团有限责任公司的重要子公司，房地产开发主业突出，在北京地区具备较好知名度。2016 年，公司继续深耕北京地区，土地储备均位于一二线城市，新开工、竣工及在建面积保持在较大规模；房地产开发收入及盈利规模稳定增长，同时公司拥有优质金融类股权资产与自持物业，对利润形成有力补充。同时，联合资信也关注到公司一级开发项目与在建项目尚需投入大规模资金、债务规模增长较快、经营活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平的不利影响。

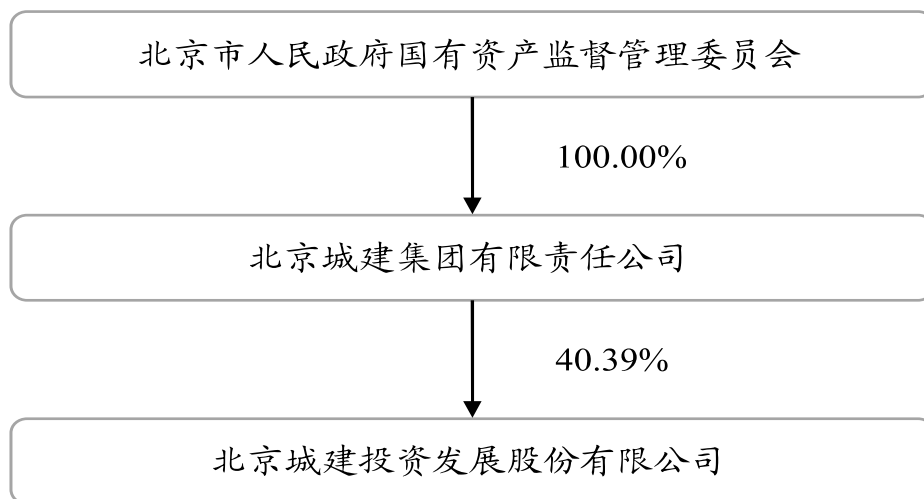
受 2016 年房地产市场回暖影响，公司销售情况良好。公司持有优质金融类股权资产，且无限售情况，可变现规模较大，为公司营运资金提供了一定保障，进而增强了公司的偿债能力。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他债务融资工具相关特征接近。

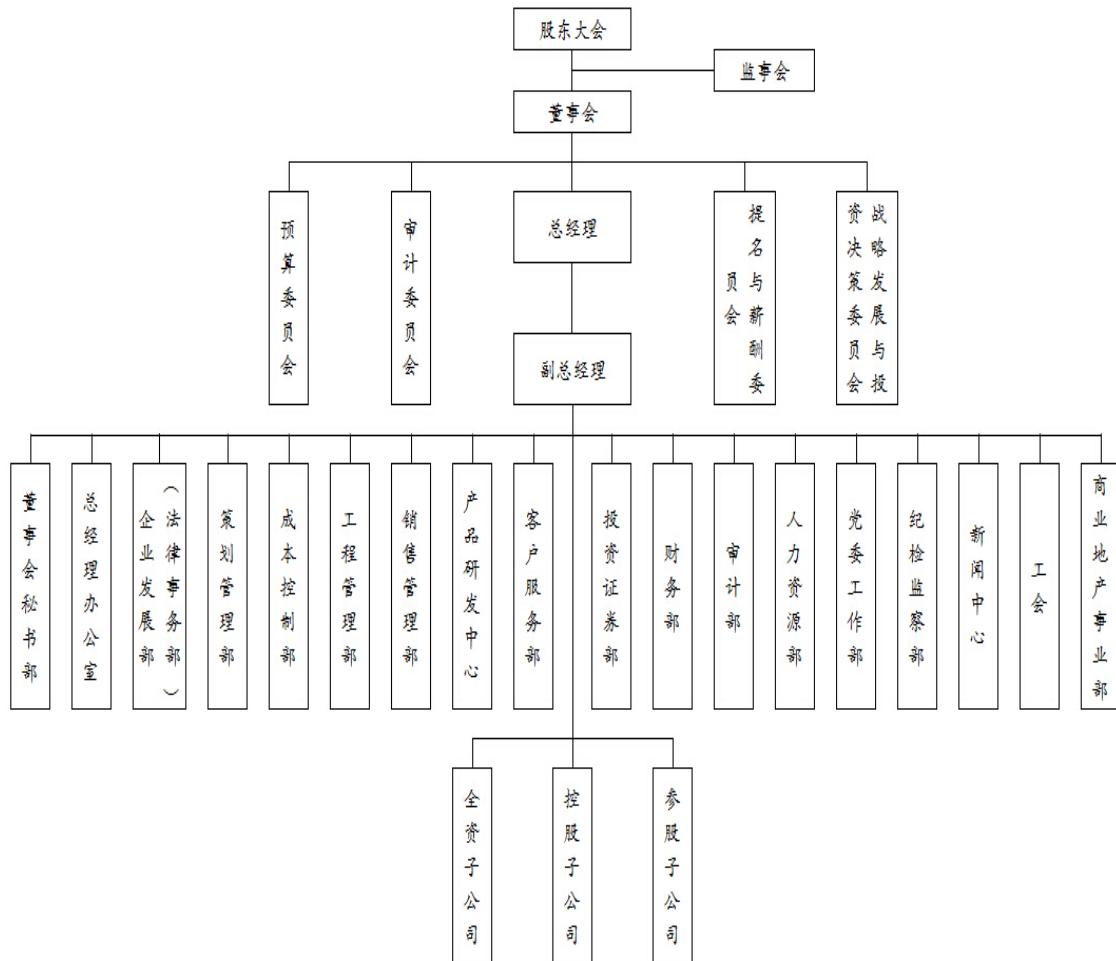
基于对公司主体长期信用以及本期中期

票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



## 附件 2 主要计算指标

| 项目             | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 66.00  | 69.95  | 97.28  | 98.85      |
| 资产总额(亿元)       | 503.52 | 640.35 | 760.57 | 854.13     |
| 所有者权益(亿元)      | 166.87 | 204.05 | 210.56 | 202.25     |
| 短期债务(亿元)       | 39.09  | 84.60  | 52.75  | 67.04      |
| 长期债务(亿元)       | 122.95 | 152.05 | 234.13 | 286.77     |
| 全部债务(亿元)       | 162.04 | 236.65 | 286.89 | 353.81     |
| 营业总收入(亿元)      | 100.11 | 91.78  | 116.28 | 39.23      |
| 利润总额(亿元)       | 19.21  | 19.23  | 20.99  | 4.71       |
| EBITDA(亿元)     | 20.92  | 20.91  | 22.78  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -61.06 | -56.31 | -17.43 | -60.01     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 144.46 | 114.74 | 145.21 | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.23   | 0.15   | 0.17   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.22   | 0.16   | 0.17   | --         |
| 现金收入比(%)       | 68.21  | 122.52 | 145.33 | 155.30     |
| 营业利润率(%)       | 26.76  | 26.50  | 22.37  | 19.55      |
| 总资本收益率(%)      | 5.02   | 3.70   | 3.61   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 8.99   | 7.27   | 7.74   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.42  | 42.70  | 52.65  | 58.64      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.27  | 53.70  | 57.67  | 63.63      |
| 资产负债率(%)       | 66.86  | 68.13  | 72.32  | 76.32      |
| 流动比率(%)        | 208.62 | 196.27 | 216.11 | 213.29     |
| 速动比率(%)        | 49.26  | 36.66  | 45.22  | 53.30      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -30.19 | -21.37 | -5.87  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.95   | 1.66   | 1.37   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.75   | 11.32  | 12.59  | --         |

注：2017 年半年报财务数据未经审计；将其他非流动负债计入公司长期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                             |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                             |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 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     | 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      | 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    | 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     | 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      | 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    | 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     | 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      | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 北京城建投资发展股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京城建投资发展股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京城建投资发展股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京城建投资发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京城建投资发展股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京城建投资发展股份有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现北京城建投资发展股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京城建投资发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京城建投资发展股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京城建投资发展股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京城建投资发展股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。