

信用等级公告

联合〔2019〕1905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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，并将“17京城投MTN001”“18京城投MTN001”“18京城投MTN002A”和“18京城投MTN002B”的信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



北京城建投资发展股份有限公司跟踪评级报告

评级结果:

本次主体长期信用等级: AAA

上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
*17 京城投 MTN001	10.00	2020/12/25	AAA	AA ⁺
*18 京城投 MTN001	15.00	2021/05/08	AAA	AA ⁺
*18 京城投 MTN002A	8.00	2021/11/23	AAA	AA ⁺
*18 京城投 MTN002B	7.00	2023/11/23	AAA	AA ⁺

注: 存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据, 所列到期兑付日为首次赎回权行权日

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019年7月11日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	97.28	120.76	91.86	117.49
资产总额(亿元)	760.57	982.09	1099.50	1129.00
所有者权益(亿元)	210.56	221.73	259.63	271.79
短期债务(亿元)	52.75	69.31	94.70	68.02
长期债务(亿元)	234.13	417.65	471.00	499.73
全部债务(亿元)	286.89	486.95	565.71	567.74
营业收入(亿元)	116.28	140.43	133.81	16.09
利润总额(亿元)	20.99	18.67	18.14	15.89
EBITDA(亿元)	22.78	21.56	20.65	--
经营性净现金流(亿元)	-17.43	-139.36	-86.21	-19.42
营业利润率(%)	22.37	18.30	20.32	3.45
净资产收益率(%)	7.74	7.09	5.21	--
资产负债率(%)	72.32	77.42	76.39	75.93
全部债务资本化比率(%)	57.67	68.71	68.54	67.63
流动比率(%)	216.11	257.78	249.15	275.63
经营现金流流动负债比(%)	-5.87	-41.70	-22.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.59	22.59	27.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.00	0.80	--

注: 1. 公司2019年一季度财务数据未经审计; 2. 本报告将“其他非流动负债”中有息债务和“其他权益工具”中的永续中票计入长期债务及相关指标计算

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, 在北京地区具备较高知名度。跟踪期内, 公司在项目储备与获取、开发规模和融资渠道与成本等方面保持很强的竞争优势。公司在北京地区有较多棚改和一级开发项目, 未来有望提供较多土地补充; 同时公司拥有优质金融类股权资产。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到受房地产市场调控政策影响, 公司一级开发项目与在建项目尚需投入较大规模资金、经营活动现金流净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司项目的陆续开发和销售, 公司收入和利润规模有望保持稳定。

综合评估, 联合资信确定将北京城建投资发展股份有限公司的主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA, 并将“17京城投MTN001”“18京城投MTN001”“18京城投MTN002A”和“18京城投MTN002B”信用等级由AA⁺调整为AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司是北京市国资委下属城建集团的重要子公司, 在资金、项目等方面能够得到控股股东的大力支持。
2. 公司拥有较多棚改和一级开发项目, 未来有望提供较多土地补充; 同时拥有一定规模股权投资, 投资收益对利润形成补充。
3. 跟踪期内, 公司在建面积及待售面规模均较大, 且主要位于一二线城市, 能够满足公司未来2~3年项目开发及销售的需要。
4. 公司依托上市公司优势, 综合利用多种融资方式, 融资成本低。

分析师：韩家麒 柳丝丝

邮箱：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

关注

1. 公司在建项目较多，同时土地一级开发和棚改业务所需投资规模大，存在较大的资本支出压力。
2. 受土地储备规模增加及项目开发成本提升的影响，跟踪期内，公司经营性现金呈净流出状态。
3. 公司所有者权益中其他综合收益、未分配利润和其他权益工具占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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，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2018年底，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41.57%；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2018年底，公司内设提名与薪酬委员会、审计委员会等4个董事会直属委员会，设董事会秘书部、总经理办公室、人力资源部、企业发展部（法律事务部）、产品研发中心、战略采购中心、投资证券部等20个职能部门和1个事业部（商业地产事业部）；拥有北京城建兴华地产有限公司（以下简称“兴华地产”）等42家子公司，公司在职员工共计2522人。

截至2018年底，公司合并资产总额

1099.50亿元，所有者权益（含少数股东权益25.14亿元）259.63亿元；2018年公司实现营业收入133.81亿元，利润总额18.14亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1129.00亿元，所有者权益（含少数股东权益25.32亿元）271.79亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入16.09亿元，利润总额15.89亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年12月发行10亿元“17京城投MTN001”，期限为3+N年，未偿余额为10亿元。截至目前，募集资金已按既定用途使用完毕。跟踪期内，公司按期足额支付利息。

公司于2018年5月发行了“18京城投MTN001”，期限为3+N年，未偿余额为15亿。截至目前，募集资金已按既定用途使用完毕。跟踪期内，公司按期足额支付利息。

公司于2018年11月发行了“18京城投MTN002A”和“18京城投MTN002B”，期限分别为3+N年和5+N年，未偿余额为8亿元和7亿元。截至目前，募集资金已按既定用途使用完毕。跟踪期内，尚未产生付息义务。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币

政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构

性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，

汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回

落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在房住不炒的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增

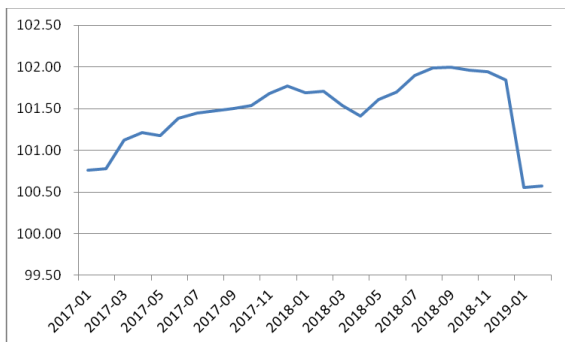
速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业经济环境

1. 房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1 2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，

同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00 万亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 个百分点。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，2018 年百城住宅平均价格累计上涨 5.09%，较 2017 年增速下降 2.06 个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018 年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

2. 房地产供求与信贷环境

2018 年，全国各地加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018 年 1—9 月，全国 300 城市共推出各类用地 16.6 亿平方米，同比增长 29.9%，其中住宅用地共推出 7.9 亿平方米，同比增长 31.4%；土地成交量 13.6 亿平方米，同比增长 23.8%，其中住宅用地成交 6.4 亿平方米，同比增长 21.5%。进入 2018 年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较 2017 年明显增加。价格方面，2018 年 1~9 月，全国土地成交价款 10002.20 亿元，同比增长 22.74%，较 2017 年同期增速减少 23.56 个百分点；300 个城市成交楼面均价为 2220 元/平方米，同比下跌 8.2%；平均溢价率为 18.3%，较 2017 年同期下降 21.1 个百分点。总体看，进入 2018 年以来，全国 300 城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，成交价款增速大幅回落，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018 年

1~9月，房地产开发企业开发资金 12.19 万亿元，同比增长 7.8%，较 2017 年同期下降 0.2 个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的 33.31%和 33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长 11.4 和 16.3 个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的 14.80%、0.04%和 14.38%。

2018 年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入 2018 年 10 月以来，金融市场上货币政策出现松动。11 月 15 日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在 7 月 31 日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

3. 政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土资源部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建

棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，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，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年底，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2018年底，公司拥有总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员13人。

截至2018年底，公司职工人数为2522人，其中具有硕士及以上学历的占比6.80%；本科学历的占比28.00%；大专学历占比21.80%；中专及以下占比43.40%。

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2018年底，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2018年底，城建集团资产总额1866.62亿元，所有者权益372.31亿元；2018年，城建集团实现营业收入758.30亿元，利润总额36.41亿元。

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，公司在城建集团下属子公司中处于重要地位，在资金、项目等方面能得到城建集团的大力支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司独立董事陈行因董事会换届离任，并聘任胡俞越为独立董事；公司其他董事、监事和高级管理人员无重大变动，高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司业务范围无变化，以房地产开发为主，近三年房地产开发销售在主营业务收入中占比均在 96% 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%。2018 年，公司实现营业收入 133.81 亿元，同

比减少 4.72%，主要系房地产开发板块结转收入规模下降所致。

从毛利率看，跟踪期内，由于所结转世华龙樾项目和海云家园项目毛利率较高，公司房地产开发业务 2018 年毛利率由 2017 年的 25.98% 上升至 33.18%，进而带动公司综合毛利率上升至 33.05%，较上年增加 6.91 个百分点。公司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，服务质量和水平较高，导致毛利率持续为负；租赁业务毛利率由 2017 年的 93.02% 下降至 85.33%，主要由于部分物业装修工程支出增加导致成本上升。

表 1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

类别	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	111.60	96.85	30.85	135.86	96.86	25.98	127.95	96.30	33.18
物业管理	2.33	2.02	-13.20	2.69	1.92	-9.67	2.97	2.23	-6.74
租赁	1.31	1.13	86.66	1.72	1.22	93.02	1.95	1.46	85.33
合计	115.23	100.00	30.59	140.27	100.00	26.14	132.86	100.00	33.05

注：尾差系由数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

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 96% 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。

2018 年，公司房地产开发业务实现收入 127.95 亿元，同比下降 5.82%。受北京地区限购限价政策的影响，公司部分项目销售价格和推盘节奏受到较大影响。

（1）项目建设开发情况

2018 年，公司新开工项目主要包括龙樾生态城、奥体项目、怀柔项目、管庄项目、临河棚改项目和青岛胶州项目等，新开工面积有较大幅度的上升，为 208.62 万平方米；2018 年，受公司建设进度和开工力度的影响，公司竣工面积为 163.56 万平方米，较上年增长 35.94%。受上述因素影响，截至 2018 年底，公司期末在建面积为 515.75 万平方米；考虑到近两年公司平均签约销售面积为 83.45 万平方米，公司期末在建规模较大，一定程度上保障了公司未来的销售需求。

表 2 近三年公司房地产开发主要经营指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
房屋新开工面积（万平方米）	105.01	138.03	208.62
当年房屋竣工面积（万平方米）	152.37	120.32	163.56

期末在建面积（万平方米）	419.33	416.95	515.75
--------------	--------	--------	--------

注：由于项目规划建筑面积的动态调整，数据可能存在一定误差，不满足期末在建面积=上年末期末在建面积+新开工面积-竣工面积公式；
以上提供的开发数据不包含一级土地开发项目，不包括非并表项目

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司在建的二级开发项目共 28 个，总规划计容建筑面积为 1028.12 万平方米，主要分布在北京、天津、青岛、南京和成都等经济较为发达的一、二线城市，区域位置较好。从投资额上看，若不考虑总投资额待定的三个棚改项目，公司在建项目总投资

合计 1148.79 亿元，截至 2018 年底已投资 886.79 亿元，尚需投资 262.00 亿元，其中 2019 年预计投资 46.39 亿元。

总体看，公司在建公司在建及拟建项目投资资金需求较大，且棚改项目回款周期长，建设阶段对公司资金造成较大规模占用。

表 3 截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	地区	经营业态	工程状态	项目用地面积	规划计容建筑面积	总投资额	已投资额	2018 年投资额	2019 年计划投资
世华龙樾	北京海淀	住宅	竣工	32.40	51.80	78.59	67.69	1.67	3.94
青岛龙樾湾	山东青岛	住宅	竣工	4.08	12.69	14.97	10.82	1.57	0.00
胶州樾府	山东青岛	住宅	新开工	20.95	41.90	35.11	8.39	3.92	8.28
胶州樾郡	山东青岛	住宅	新开工	2.40	3.24	3.37	0.64	1.77	0.55
汇景湾	北京平谷	住宅	竣工	41.67	34.86	36.16	35.96	0.20	0.00
南湖一号	天津武清	住宅	竣工	21.60	32.50	16.04	16.04	0.00	0.00
下朱庄	天津武清	住宅	新开工	2.53	3.79	6.37	3.90	0.25	0.85
东坝	北京朝阳	住宅	在建	4.85	9.19	34.11	33.09	1.18	0.00
重庆龙樾湾	重庆九龙坡	住宅	在建	26.79	32.67	26.32	21.82	2.46	0.70
龙樾生态城	重庆两江新区	住宅	在建	22.43	55.36	67.88	37.81	5.18	7.93
理工大学	北京房山	住宅	竣工	11.60	19.43	31.70	30.71	0.00	0.00
门头沟	北京门头沟	住宅	竣工	9.90	20.17	43.30	43.30	0.00	0.00
北七家	北京昌平	住宅	竣工	11.81	28.81	32.85	29.60	1.53	1.57
南京	江苏南京	住宅	在建	6.49	9.09	33.58	24.55	5.06	0.39
管庄项目	北京朝阳	住宅	新开工	6.04	10.26	47.15	37.11	3.51	3.69
成都龙樾湾	成都双流	住宅	在建	20.13	59.70	41.15	37.89	2.50	1.11
成都龙樾熙城	成都金牛	住宅	在建	10.87	40.77	33.90	23.28	2.92	3.95
海云家园	海南三亚	住宅	在建	24.05	23.40	24.18	20.46	3.24	0.49
城建万科城	北京延庆	住宅	在建	16.61	23.26	19.03	16.67	2.36	0.00
瀛海	北京大兴	住宅	竣工	5.79	13.77	37.10	36.45	0.56	0.05
动感花园	北京朝阳	住宅	在建	10.47	13.04	18.85	17.74	0.59	0.52
仁和项目	北京顺义	住宅	在建	25.78	41.32	89.73	70.10	3.23	5.62
台湖项目	北京通州	商业办公	新开工	9.68	17.65	33.24	13.22	8.09	6.72
奥体	北京朝阳	商业办公	在建	1.83	11.94	62.53	57.89	4.61	0.03
临河棚改	北京顺义	棚改回迁房	新开工	202.12	231.92	待定	0.02	9.06	待定
延庆新农村	北京延庆	棚改安置房	新开工	10.57	18.93	待定	0.53	7.15	待定
怀柔安置房	北京怀柔	棚改安置房	竣工	23.79	30.41	待定	7.68	0.00	待定
望坛项目	北京东城	棚改安置房	在建	46.59	136.26	360.17	183.46	36.81	待定
合计	--	--	--	633.82	1028.12	--	886.79	109.42	--

资料来源：公司提供

(2) 项目销售情况

从地域分布看，公司房地产项目立足北京，同时也拓展京外市场，包括成都、重庆、天津、青岛等地。从销售情况看，2018年，公司签约销售面积为75.61万平方米，签约销售金额为149.47亿元，同比分别减少17.17%和17.39%，主要系房地产市场调控政策影响所致。从销售均价上看，2018年，公司销售均价较上年基本保持稳定，为19768元/平方米。

表4 2017—2018年公司项目销售情况

项目	2017年	2018年
签约销售面积（万平方米）	91.28	75.61
签约销售金额（亿元）	180.93	149.47
销售均价（元/平方米）	19822	19768
销售回款率（%）	100	100
结转收入面积（万平方米）	73.55	59.08

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司在售及拟售项目业态包括住宅、公租房、别墅、高层等，可供出售面积864.93万平方米，已预售面积455.77万平方米，待售面积409.16万平方米，可满足公司未来三至四年的销售需求。

表5 截至2018年底公司主要在售拟售项目情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	地区	经营业态	可供出售面积	已预售面积	销售单价
世华龙樾	北京	住宅、商业、储藏间	18.58	10.19	住宅 C5:50467、C8:68764、C7:73805；储藏间：6942
海梓府	北京	住宅、商业、保障房	18.61	15.06	洋房：55000；别墅：40000；公租房：3780
北京密码	北京	商业、办公	39.54	19.79	公寓：30000
台湖项目	北京	商业、办公	14.39	0.00	--
延庆康庄项目	北京	保障房	37.70	11.43	保障房：2000
龙樾湾	青岛	住宅、商业	12.44	10.02	住宅：18000
樾府	青岛	住宅、商业	40.82	6.08	住宅：15000
首城国际	北京	住宅、办公、储藏间	45.01	37.01	--
汇景湾（墅）	北京	住宅、商业、储藏间	38.41	28.69	别墅：24317；储藏间：4000
南湖壹号	天津	住宅	28.59	27.26	洋房：13200；别墅：9100
上河湾	北京	住宅、商业	24.29	22.29	高层：22755；洋房：26398
上悦居	北京	保障房	12.76	12.68	保障房：22000
城建万科城	北京	住宅、仓储、政策房	21.89	21.46	洋房：24282；限价房：4800；经适房：4000
世华泊郡	北京	住宅、商业	17.75	17.32	--
龙樾华府（畅悦居）	北京	住宅、商业、保障房	19.47	13.94	别墅：56000
管庄项目	北京	共有、办公	10.40	0.00	--
徜徉街	北京	商业、仓储	17.86	4.56	--
新城国誉府	北京	住宅、储藏间、车位	16.46	0.00	--
望坛项目	北京	住宅、商业、储藏间、保障房	45.87	15.44	--
动感花园	北京	保障房、商业	12.47	0.00	保障房：25000
北京合院	北京	住宅、商业、储藏间、保障房	44.29	14.36	高层：47537；合院：42067；储藏间：11000
龙樾湾	成都	住宅、商业、办公	63.64	56.57	高层：8259；洋房8200；别墅：14487
龙樾熙城	成都	住宅、商业	38.03	14.13	高层：12194
海云家园	海南	住宅	15.83	6.64	别墅：83184
熙城	重庆	住宅、办公、教育、商业	30.96	26.40	住宅：4500
龙樾湾	重庆	住宅、商业、教育	15.98	14.95	联排别墅：14000；类独栋别墅：12500；洋房：15763
云熙台	重庆	住宅、商业、教育	15.34	11.10	别墅：13463；洋房：10106
龙樾生态城	重庆	住宅、商业、教育	55.53	5.08	叠拼：18076 高层：11716；洋房：13882

资料来源：公司提供

总体看，2018年公司签约销售均价基本保持稳定，但受房地产市场调控政策的影响，签约销售面积及金额均有所下滑；公司待售面积

较大，且区域位置良好，但由于北京地区项目布局较多，未来房地产限购限价政策或将持续对公司项目销售造成较大影响。

(3) 土地储备情况

2018年,公司通过招拍挂获得了天津武清和青岛胶州、东黄山国际小镇等项目;通过股权收购获得了平谷项目;通过政府授权实施获得了保定莲池区棚改项目。截至2018年底,公司持有待开发土地面积为83.78万平方米,

规划计容建筑面积136.01万平方米,主要位于重庆、北京、成都、天津等一、二线城市和三亚、黄山等旅游城市;新增土地储备规模一般,考虑到公司在北京有较多棚改和一级开发项目,后续能够为公司提供较多的土地补充,公司土地储备规模尚可。

表6 截至2018年底公司持有待开发土地情况(单位:万平方米、元/平方米、%)

序号	持有待开发土地的区域	待开发土地的面积	规划计容建筑面积	权益占比	楼面均价
1	北京市昌平区北七家平西府组团一级开发(北区)地块托幼、二类居住、商业金融项目C区	2.00	5.88	100	5372.44
2	北京市大兴区采育镇01-0119地块	5.46	5.74	100	16384.87
3	北京市昌平区北七家镇未来科学城南区CP07-0600-0052、0063、C-18地块F2公建混合住宅用地、R2二类居住用地	9.71	19.42	48	21109.43
4	三亚红塘湾旅游度假区C-05、E-02地块	13.06	12.76	100	5431.83
5	成都金牛区何家堰村项目3#地块	2.14	10.72	100	2860.02
6	重庆两江新区悦来C组团地块	18.00	45.38	100	5382.95
7	三亚湾海坡片区HPA-01-11、HPA-01-12地块	4.08	7.35	60	2929.68
8	天津市津武(挂)2017-031号武清区下朱庄街藕甸道南侧	1.46	2.63	100	1251.09
9	黄山区2018-11、12、13号地块	22.01	17.34	100	2567.98
10	天津市津武(挂)2018-047号武清区下朱庄街南湖	5.85	8.78	100	6499.99
	合计	83.78	136.01	--	--

资料来源:公司提供

总体看,跟踪期内,公司通过多元化的拿地方式获取土地,目前公司土地储备主要位于一、二线城市和重点旅游城市,区域位置较好。

3. 其他业务

(1) 土地一级开发

由于土地一级开发建设周期较长,2017年,公司房地产开发(土地一级开发)实现收入19.49亿元,主要系公司结转顺义平各庄一级开发项目所致;2018年,公司未确认该业务收入。

截至2018年底,公司一级土地整理储备面积837.78万平方米,规划建筑面积780.25万平方米,规模较大,均位于北京地区。截至2018年底,公司在手一级开发项目包括11个,主要为东城望坛棚改项目、顺义仁和镇临河区棚改项目、昌平马池口项目等,总投资预计为1096.54亿元;公司已投入资金341.52亿元,尚需投资755.02亿元,未来随着项目推进,公司存在较大的融资需求。公司土地一级开发业务主要采用银团融资,融资成本低于同期利率水平。

表7 截至2018年底公司在手一级开发项目基本情况(单位:亿元、%、万平方米)

一级开发项目	土地整理面积	计容建筑面积	权益	总投资	已投金额
北京市怀柔新城03街区下元、钓鱼台及东关棚户项目	23.80	30.41	65.00	34.31	24.62
北京市怀柔大中富乐、小中富乐、棚户项目	150.63	126.84	65.00	150.00	0.03
北京市延庆康庄镇一、二、三街村棚户项目	48.53	51.36	100.00	25.71	0.21
北京市延庆康庄镇大王庄、小曹营村新型农村社区集体建设用地	10.53	18.95	100.00	15.28	2.69
北京市大兴海子角项目	167.79	92.28	100.00	109.00	0.08
北京市丰台张仪村项目	5.93	16.01	100.00	30.00	0.43
北京市昌平马池口项目	113.32	86.29	70.00	60.00	29.08
北京市东城望坛棚改项目	46.40	81.95	100.00	410.73	191.91
北京市顺义区仁和镇平各庄村	36.15	28.31	100.00	20.35	20.05

北京市顺义区仁和镇临河村	202.12	232.00	100.00	239.00	71.57
北京市密云走马庄村北土地一级开发项目	32.58	15.84	100.00	2.16	0.85
合计	837.78	780.25	--	1096.54	341.52

资料来源：公司提供

从项目进展来看,怀柔新城03街区下元、钓鱼台及东关棚户项目,北京市延庆康庄镇一、二、三街村棚户项目,北京市昌平马池口项目中的A-04、A-05、A-07地块,北京市东城望坛棚改项目部分地块,北京市顺义区仁和镇平各庄村项目和北京市顺义区仁和镇临河村预计将于2019年入市,预计土地一级开发业务2019年将有较大规模的收入确认。

总体看,公司一级开发项目土地储备充足,在手一级开发项目规模大,虽然其开发的不确定因素较多且未来尚需投入大规模资金,给公司带来一定的资金压力且利润空间较低,但未来有望为公司提供较多的土地补充。同时,土地一级开发业务主要采用银团融资,融资成本低于同期利率水平,同时棚改项目受国家政策支持,风险较低,能够为公司提供稳定收益。

(2) 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2018年底,公司长期股权投资余额13.90亿元;可供出售金融资产合计51.03亿元。2018年,公司实现投资收益1.40亿元,同比下降41.67%。其中,国信证券股份有限公司、锦州银行股份有限公司、深圳市中科招商创业投资有限公司、北京科技园建设(集团)股份有限公司等股权投资资产质量较好,是投资收益的主要来源。

总体看,公司拥有部分优质股权和金融资产投资标的,所获得的投资收益对公司利润形成有效补充。跟踪期内,受市场波动影响,投资收益大幅下滑。

(3) 租赁业务板块

2018年,公司海南三亚建国酒店开始试营业,海南三亚万豪酒店按照三亚退海岸线200

米要求调整了规划方案并重新申报,城奥大厦已经完成验收。截至2018年底,公司持有的商业地产经营面积26.98万平方米(其中小区配套商业占61%,写字楼占16%,公租房占11%),较上年增长4.41万平方米;公司商业地产主要分布于北京市,包括北苑家园、富海中心、(汇景湾)金河街108院、(筑华年)双营路2号院泰和国际大厦(骡马市大街8号楼)、世华水岸、红木林、金码大厦和首城国际等,属于商业中心地区,且出租率达99%以上。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。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。

2018年,公司租赁收入1.95亿元,较上年增长13.37%,主要系商业地产面积增加所致;但毛利率略有下滑,主要系部分物业装修工程支出增加所致。

总体看,公司持有优质经营性物业,对公司现金流及利润形成一定补充,但由于部分物业装修工程支出增加,毛利率水平有所下滑。

(4) 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)。截至2018年底,公司接管579.70万平方米物业,较上年增长8.89%,涵盖商业、办公、酒店等多种业态。2018年,物业管理实现收入2.97亿元,较上年增长10.43%,主要系物业管理面积增加所致。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，跟踪期内该板块业务毛利率持续为负。

6. 未来发展

2019年，公司将以转型升级为重点，持续推进房地产开发、对外股权投资、商业地产经营三大板块协调、均衡发展。具体来看，公司将大力推进黄山、云蒙山文旅项目进展，探索和实践文旅地产的商业模式，通过产城融合、产业融合，形成可持续发展运营模式；以高质量发展为目标，加快推进棚户区改造项目建设；引入资本运作的理念，盘活在手资源，发挥资本的最大价值。

总体上看，公司未来发展规划仍将以地产为核心，在现有业务架构基础上推进地产业务的转型升级，贴近公司实际业务，可行性较大。

7. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数为203.70次、存货周转次数为0.13次、总资产周转次数为0.13次，同比均有所下降，公司存货周转速度较慢，整体资产经营效率一般。

九、财务分析

公司提供了2018年财务报告，中审亚太会计师事务所（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。

从合并报表范围变化情况看，2018年，公司新纳入合并范围的经营实体3家，不再纳入合并范围的经营实体1家，公司合并范围内主体共42家，合并范围内新增与减少的子公司规模不大，公司财务数据可比性尚可。

2019年一季度，公司根据财政部新金融工具准则的相关规定对持有的金融资产进行核算调整，将原列示在“可供出售金融资产”科目的股权投资分别调整至“其他权益工具投资”、“交易性金融资产”和“其他非流动金融

资产”。同时，根据财政部新金融工具准则对持有的金融资产核算方式进行调整，对交易性金融资产采用公允价值计量且其变动计入当期损益，并按照新金融工具准则的衔接规定，将当期交易性金融资产股价上涨引起变动计入公允价值变动损益。

截至2018年底，公司合并资产总额1099.50亿元，所有者权益（含少数股东权益25.14亿元）259.63亿元；2018年公司实现营业收入133.81亿元，利润总额18.14亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1129.00亿元，所有者权益（含少数股东权益25.32亿元）271.79亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入16.09亿元，利润总额15.89亿元。

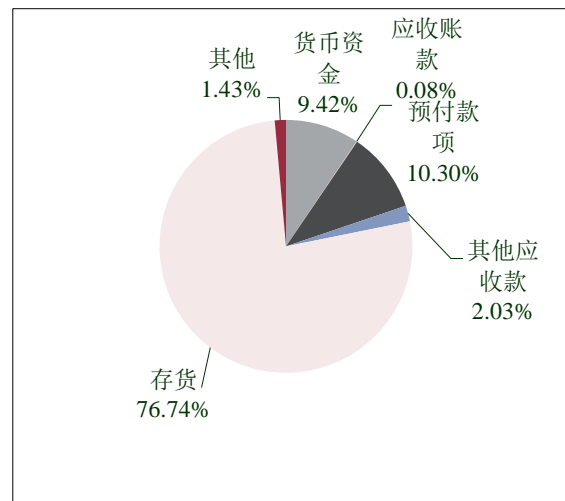
1. 资产质量

截至2018年底，公司合并资产总额1099.50亿元，同比增长11.96%。资产构成中，流动资产占比88.71%，非流动资产占比11.29%，资产构成以流动资产为主且近年来资产结构变化不大，符合房地产开发企业特征。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计975.33亿元，同比增长13.22%，主要系存货增加所致。构成方面以货币资金（占9.42%）、存货（占76.74%）和预付款项（占10.30%）为主。

图2 截至2018年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底,公司货币资金 91.86 亿元,同比减少 23.93%,主要系公司棚改项目资金投入较大所致。公司货币资金主要为银行存款(占 98.65%)。货币资金中使用受限金额为 1.24 亿元,占比为 1.35%,主要为按揭保证金与履约保证金。

截至 2018 年底,公司预付款项 100.50 亿元,同比下降 10.96%,主要系部分拆迁补偿款结算所致。从构成来看,主要由向北京首创华业房地产开发有限公司购置的尚未交付安置房(46.17 亿元,预付款时间为 2016~2018 年度)和向北京东城区人民政府房屋征收办公室支付的未结算的拆迁补偿款(31.39 亿元,预付款时间为 2017 年度)构成。

截至 2018 年底,公司存货账面价值为 748.46 亿元,同比增长 22.86%,主要系望坛及临河等棚改项目投入增加所致。公司存货构成主要为开发成本(占 77.61%)和开发产品(占 22.38%)。截至 2018 年底,公司存货中,开发成本中规模较大的项目主要有龙樾湾(重庆)项目(35.22 亿元)、管庄项目(38.11 亿元)、望坛项目(80.08 亿元)、仁和镇平各庄项目(54.73 亿元)、临河棚改项目(71.57 亿元)和奥体文化园项目(54.44 亿元);开发产品中金额较大的项目主要有瀛海项目(23.32 亿元)、门头沟永定镇项目(20.37 亿元)和世华龙樾项目(19.50 亿元)等。公司对存货已计提跌价准备 1.36 亿元,主要系对龙樾湾(重庆)项目和重庆熙城项目等计提的跌价准备,主要由于市场价格下跌所致。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。

非流动资产

非流动资产方面,截至 2018 年底,公司非流动资产总额为 124.17 亿元,同比增长 2.94%,基本保持稳定。公司非流动资产构成以可供出售金融资产(占 41.10%)、长期股权投资(占 11.20%)、投资性房地产(占 29.10%)和递延所得税资产(占 13.49%)为主。

截至 2018 年底,公司可供出售金融资产为 51.03 亿元,同比下降 14.80%,主要系国信证券股价下跌所致。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 77.30%,按成本计量的占比 22.50%。

截至 2018 年底,公司长期股权投资为 13.90 亿元,同比下降 0.04%,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 57.66%)、深圳市中科招商创业投资有限公司(占 25.32%)等,主要为科技创新类公司,经营状况良好。

截至 2018 年底,公司投资性房地产账面余额为 36.13 亿元,同比增长 21.58%,主要系存货、固定资产、在建工程转入以及公允价值变动的共同影响所致。公司投资性房地产多为公司自持商业物业,较为分散。

截至 2018 年底,公司递延所得税资产为 16.75 亿元,同比增长 10.68%,主要系预提土地增值税、内部交易未实现利润及预提开发成本形成可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2018 年底,公司所有权或使用权受到限制的资产合计 31.21 亿元,占资产总额的 2.84%,占比低,包括货币资金、存货和投资性房地产,受限原因主要系作为按揭保证金、履约保证金以及作为抵押物用于融资。

截至 2019 年 3 月底,公司资产总额 1129.00 亿元,较 2018 年底增长 2.68%;流动资产占比提升至 91.72%,非流动资产 8.28%。其中,货币资金 69.75 亿元,较 2018 年底下降 23.93%,主要用于购买土地支付土地款;预付账款 87.76 亿元,较 2018 年底下降 12.68%,主要系竣工结算所致;存货 802.89 亿元,较 2018 年底增长 7.27%,主要系取得昌平未来科学城土地储备以及在手项目持续投入所致。根据财政部新金融工具准则的相关规定,公司对持有的金融资产进行核算调整,将原列示在“可供出售金融资产”科目的股权投资分别调整至“其他权益工具投资”(金额为 86.77 万元)、“交易性金融资产”(金额为 30.60 亿元)和“其他非

“可供出售金融资产”（金额为 20.42 亿元），调整后“可供出售金融资产”为 0。

跟踪期内，公司资产有所增长，整体规模较大，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、投资性房地产及长期股权投资等占比较大，公司持有的金融类资产较为优质，但股价变化对公司可供出售金融资产价值有较大影响；公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 259.63 亿元，同比增长 17.09%，主要系发行永续中期票据使得其他权益工具规模扩大所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益为 234.49 亿元，同比增长 16.01%。归属于母公司所有者权益中，股本占 6.68%，资本公积占 16.22%，其他综合收益占 14.04%、盈余公积占 4.95%、未分配利润占 41.14%、其他权益工具（永续债）占 16.97%，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。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 271.79 亿元，较 2018 年底增长 4.68%，主要由于公司依据财政部新金融工具准则对持有的金融资产进行调整，导致期初留存收益增加 26.11 亿元，其他综合收益减少 26.11 亿元。

整体看，公司所有者权益中其他综合收益、未分配利润和其他权益工具占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 839.87 亿元，同比增长 10.46%，主要系流动负债增长所致。从结构上看，流动负债和非流动负债分别占 46.61%和 53.39%，跟踪期内，流动负债占比同比有所增加。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 391.46 亿元，同比增长 17.14%，主要系一年内到期的

非流动负债增长所致；其中，公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占 21.48%）、预收款项（占 31.59%）、其他应付款（占 17.01%）和一年内到期的非流动负债（占 24.19%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款账面价值为 84.07 亿元，同比增长 20.11%，主要系公司加大建设力度使得应付工程款增加所致。

受项目公司房地产销售周期影响，截至 2018 年底，公司预收款项合计 137.74 亿元，同比增长 7.11%，主要系公司预收房款增加所致。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。

截至 2018 年底，公司其他应付款合计为 66.58 亿元，同比增长 9.33%，主要系往来款增加所致；其中金额较大的主要为和北京首都开发股份有限公司（12.06 亿元）、北京世纪地和控股有限公司（11.39 亿元）和北京城市副中心投资建设集团有限公司（11.16 亿元）的往来款。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 94.69 亿元，同比增长 36.81%。其中，1 年内到期的抵押借款占 9.94%，1 年内到期的信用借款占 19.36%，1 年内到期的保证借款占 46.56%，1 年内到期的其他非流动负债（即公司或子公司发行的债权融资计划一年内到期部分）占 24.14%。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债合计 448.42 亿元，同比增长 5.22%，主要系长期借款增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 65.86%）、应付债券（占 12.84%）和其他非流动负债（占 17.46%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款金额合计 295.34 亿元，同比增长 10.65%，主要系公司棚改项目持续投入使得银行借款规模增加所致；其中，抵押借款占 3.83%、保证借款占 50.97%以及信用借款占 45.20%。

截至 2018 年底，公司应付债券为 57.58

亿元。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 01¹”，债券代码为“122402”，票面利率为 4.40%。

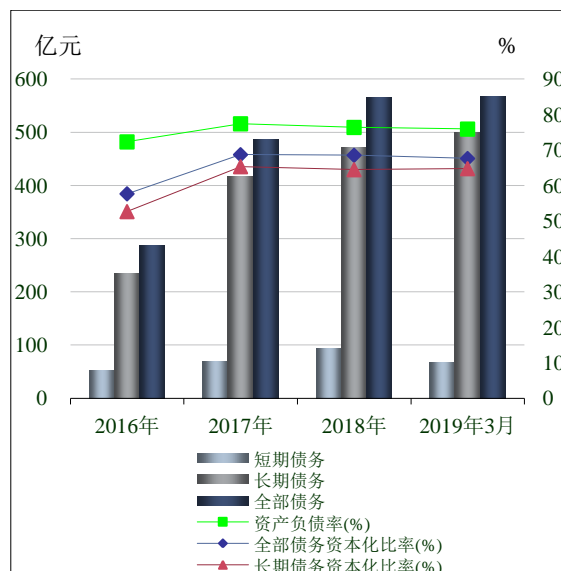
其他非流动负债方面，截至 2018 年底，公司其他非流动负债 78.29 亿元，同比下降 6.01%，主要系子公司兴华地产与北京银行签订的债权融资计划中 5.86 亿元转入一年内到期的非流动负债科目所致。截至 2018 年底，公司长期债权融资余额为 56.99 亿元，包括同华夏银行签订的“债权融资计划承销协议”（融资余额 30.00 亿元，2021 年 12 月 17 日到期）以及子公司兴华地产同北京银行签订的“北京城建兴华地产有限公司 2017~2020 年度第一期及第二期债权融资计划之受托管理协议”（融资余额 26.99 亿元，2020 年 7 月 4 日到期）。公司其他非流动负债全部为有息债务，报告分析中全部计入长期债务及相关指标计算。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 857.21 亿元，同比增长 2.06%；流动负债占比为 43.83%，非流动负债占比 56.17%，负债结构及规模均较 2018 年底基本保持稳定。其他非流动负债 103.24 亿元，较 2018 年底增加 24.95 亿元，主要系发行债权融资计划所致。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务规模为 565.71 亿元，同比增长 16.17%，主要系长期借款增加、发行永续中票以及债权融资计划增加所致。债务构成方面，截至 2018 年底，短期债务占比为 16.74%，长期债务占 83.26%，长期债务比重同比减少 2.51 个百分点，债务结构变化不大，整体以长期债务为主，有利于公司在大规模投资阶段资金调配的稳定性。截至 2018 年底，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分别为 76.39%、68.54%和 64.47%，同比微降。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务规模为 567.74

亿元，资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为 75.93%、67.63%和 64.77%，较 2018 年底变化不大。

图3 近年公司债务指标情况



整体看，跟踪期内，公司有息债务以长期债务为主，债务结构合理；债务规模较大且持续增长，公司总体债务负担较重。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 133.81 亿元，同比下降 4.72%；同期，公司营业成本 89.77 亿元，同比下降 13.45%，受益于公司营业成本降幅大于营业收入，当期营业利润率为 20.32%，较上年增加 2.02 个百分点。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计为 11.37 亿元，同比增长 9.78%，主要系公司销售费用与管理费用增加所致。其中，销售费用为 4.19 亿元（占 36.85%），同比增长 31.41%，主要系广告费和销售服务费用增长所致；管理费用为 5.33 亿元（占 46.89%），同比增长 7.60%，主要系人工成本增加所致；财务费用为 1.85 亿元（占 16.26%），同比减少 16.49%，主要系公司利息资本化占比增加所致。2018 年公司期间费用率为 8.50%，同比有所增长，但整体占比仍处于行业较低水平。

2018 年，公司公允价值变动收益为 0.90

¹ 公司于 2015 年 7 月 21 日发行公司债券，发行总额 58 亿元，期限 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；债券采用单利按年计息，固定年利率为 4.40%，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。债券募集资金用于补充流动资金，偿还银行借款，调整负债结构。

亿元，同比增长 31.28%，主要系按公允价值计量的投资性房地产账面价值增长所致，2018 年公司公允价值变动收益占公司营业利润的比例为 4.97%。

2018 年，公司实现投资收益 1.40 亿元，同比下降 41.67%，主要系国奥投资发展有限公司（公司持股比例为 20%）2018 年亏损使得权益法下确认的投资收益大幅减少所致，2018 年公司投资收益占公司营业利润的比例为 7.73%，对公司营业利润形成补充，但存在较大波动。2018 年，公司实现利润总额 18.14 亿元，同比下降 2.84%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，两项指标分别为 1.89% 和 5.21%，同比分别下降 0.71 个百分点和 1.88 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.09 亿元，实现利润总额 15.89 亿元，主要由于公司执行新金融工具准则，对交易性金融资产采用公允价值计量且其变动计入当期损益，并且按照新金融工具准则的衔接规定，上年同期公允价值变动损益不包括交易性金融资产股价变动所产生的影响，2019 年一季度公司所持有的交易性金融资产股价上涨使得公司当期实现 17.45 亿元公允价值变动损益，导致利润总额大幅增长。当期，营业利润率 3.45%，较 2018 年下降 16.87 个百分点，主要由于结转项目以政策性住房为主，价格受限导致利润空间大幅下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所下滑，期间费用控制能力仍较强，投资收益对营业利润形成一定贡献但存在较大波动，营业利润及利润总额规模小幅下滑，公司整体盈利能力有所减弱。

4. 现金流及保障

从经营活动现金流来看，公司的现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2018 年公司经营活动现金流入量为 180.49 亿元，同

比下降 9.76%；同期现金流出量为 266.69 亿元，同比下降 21.41%；公司经营活动产生的现金净流量为 -86.21 亿元，仍呈现大规模净流出状态。从收入实现质量来看，公司 2018 年现金收入比为 114.89%，同比下降 9.45 个百分点，受项目结转与现金回流时点变动影响，公司收入实现质量有所下滑，整体尚可。

从投资活动现金流来看，2018 年公司投资活动现金流入为 4.92 亿元，同比增长 229.39%，主要系子公司收回理财产品以及公司将持有曙光信息产业股份有限公司股权部分变现所致。同期，公司投资活动现金流出为 4.48 亿元，同比下降 73.62%，主要由于公司 2017 年大规模投资华能资本服务有限公司。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.44 亿元。

2018 年，公司经营与投资活动合计现金净流出量为 85.77 亿元，净流出规模有所减小但仍保持较大规模，公司存在较大的融资需求。筹资活动现金流来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 190.08 亿元，同比下降 29.53%，主要系公司取得借款减少所致；同期现金流出量为 134.03 亿元，同比增加 46.30%，主要系公司偿还债务增加所致。2018 年，公司筹资活动现金净流出 56.05 亿元。

总体看，跟踪期内，公司仍保持较大规模的棚户区改造的一级土地开发投入，经营活动现金流呈较大规模净流出状态；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仍然较大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 249.15% 和 57.96%，同比分别下降 8.63 个百分点和 17.53 个百分点，主要系公司棚户区改造资金投入持续增加，资金沉淀规模较大所致。同期，公司经营活动现金净流出量有所减少，公司经营活动流动负债比为 -22.02%，近三年均为负值。总体看，公司

短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA规模同比下降4.22%至20.65亿元，但全部债务规模同比增长16.17%至565.71亿元。受此影响，2018年，公司EBITDA利息倍数下降至0.80倍；公司全部债务/EBITDA上升至27.40倍，公司EBITDA对债务和利息的保护程度趋弱。同时，公司经营活动现金净流出，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弱。

截至2018年底，公司为商品房买受人提供住房按揭借款担保，尚未结清的担保余额为87.29亿元，除此之外，公司无对外担保。

截至2018年底，公司合计取得银行授信额度为1011.58亿元，尚可使用额度387.16亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为374.74亿元，同比增长6.63%。其中，流动资产占比为71.19%，非流动资产占比为28.81%。从构成来看，主要包括其他应收款（占63.14%）、可供出售金融资产（占13.59%）和长期股权投资（占13.52%）。

截至2018年底，母公司所有者权益合计198.26亿元，同比增长19.64%。从构成来看，实收资本15.67亿元（占7.90%）、其他权益工具-永续债39.79亿元（占20.07%）、资本公积44.28亿元（占22.33%）、盈余公积11.19亿元（占5.64%）和未分配利润59.83亿元（占30.18%）。

截至2018年底，母公司负债总额为176.48亿元，同比下降4.98%。其中，流动负债占比为42.79%，非流动负债占比为57.21%。从构成来看，主要包括其他应付款（占27.43%）和应付债券（占32.63%）。截至2018年底，母公司资产负债率为47.09%，全部债务资本化比率为28.65%，债务负担较轻。

损益方面，2018年，母公司收入为0.51亿元，利润总额为15.49亿元。同期，投资收益为12.16亿元，投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2018年，母公司经营活动现金流净额为-47.73亿元；投资活动净现金流为2.79亿元，筹资活动现金流量净额为35.39亿元。

总体来看，母公司收入规模较小，债务负担较轻，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

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2019年7月4日，公司无未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。

十、存续债券偿还能力分析

截至目前，经联合资信评级的公司存续期中期票据“17京城投MTN001”余额为10亿元、中期票据“18京城投MTN001”余额为15亿元、中期票据“18京城投MTN002A”余额为8亿元、“18京城投MTN002B”余额为7亿元。单笔最高金额为15亿元。

2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为20.65亿元、180.49亿元和-86.21亿元，分别为“18京城投MTN001”的1.38倍、12.03倍和-5.75倍。

表8 公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期兑付日	当前余额
19京城投SCP001	2019/06/10	2020/03/06	15
17京城投MTN001	2017/12/25	2020/12/25	10
小计			25

18 京城投 MTN001	2018/05/08	2021/05/08	15
18 京城投 MTN002A	2018/11/23	2021/11/23	8
小计			23
15 城建 01	2015/07/20	2022/07/20	58
小计			58
18 京城投 MTN002B	2018/11/23	2023/11/23	7
小计			7
合计			113

注：表中公司债期限未考虑回售

资料来源：Wind

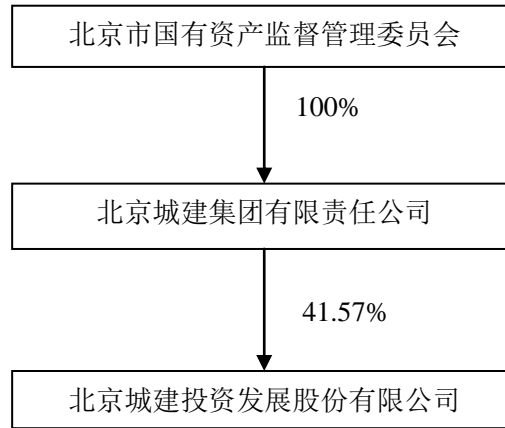
考虑到公司存在其他存续债券，以单年最大偿还额58亿元进行测算，2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为单年最大偿还额58亿元的0.36倍、3.11倍和-1.49倍。“15城建01”附有回售权，行权日为2020年7月20日，若投资人选择提前回售，则2020年最大偿还金额为83亿元，2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为该金额的0.25倍、2.17倍和1.04倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

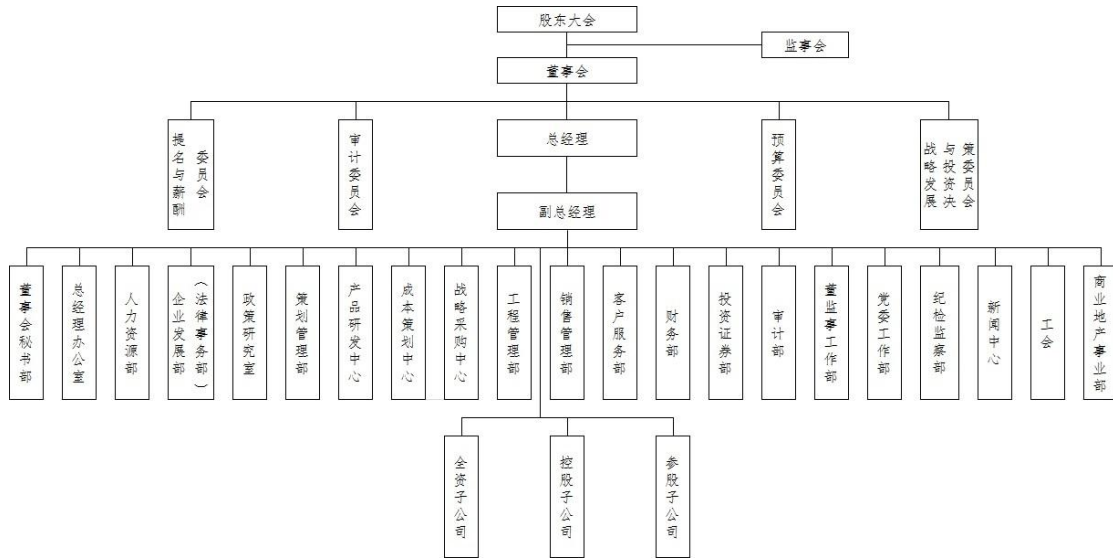
十一、结论

综合评估，联合资信确定将北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，并将“17京城投MTN001”“18京城投MTN001”“18京城投MTN002A”和“18京城投MTN002B”信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并报表范围子公司（单位：%）

序号	子公司名称	子公司类型	主要业务范围	持股比例
1	北京城建兴华地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
2	北京城建青岛兴华地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
3	青岛双城房地产有限公司	控股子公司	房地产开发	50.00
4	北京城建兴华康庆房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
5	北京城建重庆地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
6	北京城建重庆物业管理有限公司	全资子公司	物业管理	100.00
7	北京城和房地产开发有限责任公司	控股子公司	房地产开发	74.40
8	北京大东房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	80.00
9	北京腾宇拆迁工程有限责任公司	全资子公司	拆迁工程	100.00
10	北京城承物业管理有限责任公司	全资子公司	物业管理	100.00
11	北京城建兴业置地有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
12	北京首城置业有限公司	控股子公司	房地产开发	50.00
13	首城（天津）投资发展有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
14	北京平筑房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	40.00
15	北京世纪鸿城置业有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
16	南京世纪鸿城地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
17	北京城志置业有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
18	北京城建兴合房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
19	北京城建兴泰房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
20	北京城建成都地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
21	北京城建成都置业有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
22	青岛京城房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
23	北京城建兴云房地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
24	北京城建（海南）地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
25	三亚城圣文化投资管理有限公司	控股子公司	房地产开发	60.00

序号	子公司名称	子公司类型	主要业务范围	持股比例
26	北京城建新城投资开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
27	北京新城时代房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
28	北京新城兴业房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
29	北京城建嘉业房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	70.00
30	北京城建隆达置业有限公司	控股子公司	房地产开发	55.00
31	北京城建万科天运置业有限公司	控股子公司	房地产开发	57.00
32	北京城建兴顺房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
33	北京城建三期开发建设合伙企业（有限合伙）	特殊目的主体	财务咨询	--
34	北京城建兴怀房地产开发有限公司	受托经营形成实质控制	房地产开发	--
35	北京城建兴胜房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	65.00
36	北京城奥置业有限公司	控股子公司	房地产开发	83.00
37	北京城建兴瑞置业开发有限公司	受托经营形成实质控制	房地产开发	--
38	北京城建兴润置业开发有限公司	受托经营形成实质控制	房地产开发	--
39	北京云蒙山投资发展有限公司	控股子公司	房地产开发	60.00
40	北京城建保定房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	65.00
41	北京城建黄山投资发展有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
42	北京城建兴悦置地有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	97.28	120.76	91.86	117.49
资产总额(亿元)	760.57	982.09	1099.50	1129.00
所有者权益(亿元)	210.56	221.73	259.63	271.79
短期债务(亿元)	52.75	69.31	94.70	68.02
长期债务(亿元)	234.13	417.65	471.00	499.73
全部债务(亿元)	286.89	486.95	565.71	567.74
营业总收入(亿元)	116.28	140.43	133.81	16.09
利润总额(亿元)	20.99	18.67	18.14	15.89
EBITDA(亿元)	22.78	21.56	20.65	--
经营性净现金流(亿元)	-17.43	-139.36	-86.21	-19.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	145.21	220.99	203.70	--
存货周转次数(次)	0.17	0.19	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.16	0.13	--
现金收入比(%)	145.33	124.34	114.89	124.24
营业利润率(%)	22.37	18.30	20.32	3.45
总资本收益率(%)	3.61	2.60	1.89	--
净资产收益率(%)	7.74	7.09	5.21	--
长期债务资本化比率(%)	52.65	65.32	64.47	64.77
全部债务资本化比率(%)	57.67	68.71	68.54	67.63
资产负债率(%)	72.32	77.42	76.39	75.93
流动比率(%)	216.11	257.78	249.15	275.63
速动比率(%)	45.22	75.49	57.96	61.93
经营现金流动负债比(%)	-5.87	-41.70	-22.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.00	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.59	22.59	27.40	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将“其他非流动负债”中有息债务和“其他权益工具”中的永续中票计入长期债务及相关指标计算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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 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。

附件 4-3 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