

信用等级公告

联合[2015] 2344 号

联合资信评估有限公司通过对京能置业股份有限公司及其拟发行的 2016 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

京能置业股份有限公司
主体长期信用等级为

AA

京能置业股份有限公司
2016 年度第一期中期票据信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月十八日

京能置业股份有限公司

2016 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还金融机构贷款

评级时间: 2015 年 11 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	49.30	70.45	59.72	49.50
所有者权益(亿元)	17.20	18.97	20.21	20.30
长期债务(亿元)	8.03	26.03	20.00	21.00
全部债务(亿元)	15.33	26.03	23.10	21.00
营业收入(亿元)	10.78	14.73	18.92	4.48
利润总额(亿元)	3.57	3.86	3.43	0.99
EBITDA(亿元)	3.62	4.23	4.65	--
经营性净现金流(亿元)	-7.69	14.04	4.94	-7.33
营业利润率(%)	38.06	32.74	26.98	32.21
净资产收益率(%)	15.54	14.86	10.77	--
资产负债率(%)	65.10	73.07	66.16	58.99
全部债务资本化比率(%)	47.12	57.84	53.33	50.85
流动比率(%)	193.55	265.05	286.38	631.33
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	6.15	4.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.91	3.10	2.12	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.45	0.53	0.58	--

注: 2015 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

张 丽 陈 茜

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)

评级观点

京能置业股份有限公司(以下简称“京能置业”或“公司”)是从事房地产开发的国有企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其评级反映了公司股东支持力度较大、房地产项目盈利能力较强等优势。同时,联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大、公司筹资压力较大、储备项目开发进度不确定等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来随着京能天下川和天津东疆港项目的建成销售,公司收入规模有望保持稳定增长态势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由北京能源投资(集团)有限公司(以下简称“京能集团”)提供本息全额不可撤销的连带责任担保,经联合资信评定,京能集团的主体长期信用等级为 AAA,担保实力极强,显著提升本期中期票据的安全性。总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 1、公司股东京能集团是北京地区主要的能源供应主体,目前公司 20 亿元有息债务由京能集团提供担保,对公司支持力度大。
- 2、公司主营房地产开发,未来随着银川和天津项目的完工销售,收入规模有望增加。
- 3、本期中期票据由京能集团提供不可撤销的连带责任担保,显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

关注

- 1、房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大。
- 2、目前,公司盈利能力较强的北京四合上院项目处于尾盘销售阶段,后续重点销售银

川和天津项目，公司未来房地产销售毛利率难以保持现有水平。

- 3、公司目前储备项目开发进度不确定，房地产项目收益的持续性有待观察，另外在建项目后续融资压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与京能置业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与京能置业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因京能置业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由京能置业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、京能置业股份有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

京能置业股份有限公司(以下简称“公司”或“京能置业”,股票代码 600791),前身为成立于 1993 年 12 月的贵州华联股份有限公司。1997 年贵州华联股份有限公司在上海证券交易所挂牌交易,证券代码为:600791,总股本 9900 万元,并更名为贵州华联旅业(公司)股份有限公司(以下简称“贵华旅业”),主要经营日用百货、针纺织品等。1999 年 6 月和 1999 年 7 月通过股权转让,北京市天创房地产开发公司(以下简称“天创公司”)成为贵华旅业第一大股东。

2001 年 7 月天创公司及其控股子公司与贵华旅业所持有的控股子公司(共 9 家)和非控股公司(共 4 家)之股权进行重大资产置换,经过重大资产置换和变更后,公司总股本仍为 9900 万元,更名为天创置业股份有限公司,股票简称变更为“天创置业”。公司经营范围变更为房地产开发等。

2005 年 11 月,天创公司和北京国际电力开发投资公司将持有公司的国有法人股转给北京能源投资(集团)有限公司(现更名为“北京能源投资(集团)有限公司”,以下简称“京能集团”)。划转后,京能集团持有公司 42.46% 的股份,为公司第一大股东。

经过 2006 年股权分置改革、2007 年非公开发行股票,以及多次分红、资本公积转增股本、2008 年更名为现名,截至 2015 年 9 月底,公司总股本为 45288.00 万股,其中京能集团持股 45.26%,为公司第一大股东,北京市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围:房地产开发;房地产信息咨询;投资顾问;销售商品房;高科技项目投资和房屋租赁。

截至 2015 年 9 月底,公司纳入合并范围内子公司 5 家,包括北京天创世缘房地产开发有限公司和天津东海岸房地产开发有限公司等地产类公司。

截至 2014 年底,公司资产总额为 59.72 亿元,所有者权益 20.21 亿元(包括少数股东

权益 5.87 亿元)。2014 年公司实现营业收入 18.92 亿元,利润总额 3.43 亿元。

截至 2015 年 9 月底,公司资产总额为 49.50 亿元,所有者权益 20.30 亿元(包括少数股东权益 5.48 亿元)。2015 年 1~9 月,公司实现营业收入 4.48 亿元,利润总额 0.99 亿元。

公司注册地:北京市西城区复兴门南大街 2 号甲天银大厦 A 西八层;法定代表人:徐京付。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2016 年注册 8 亿元中期票据,本期计划发行 2016 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行金额 8 亿元,发行期限 3 年。本期中期票据募集资金用于偿还金融机构贷款。

本期中期票据由京能集团提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1% 左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。

李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，“稳增长”为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2014 年中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。

房地产销售方面,全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年,全国商品房销售面积为12.1亿平方米,同比下降7.6%,销售额为7.6万亿元,同比下降6.3%。分物业来看,仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方米,同比下降9.1%,销售额为6.2万亿元,同比下降7.8%;办公楼销售面积为2498万平方米,同比下降13.4%,销售额为2944亿元,同比下降21.4%;商业营业用房销售面积为9075万平方米,同比增长7.2%,销售额为8906亿元,同比增长7.6%。房地产供求对比方面,2014年市场整体供大于求,库存升至历史高位,去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%,供应量同比增长3.2%,销供比为0.82,较2013年的0.93明显下降。其中,北京当年成交减少而供应增加,销供比仅为0.64,与2013年1.53的水平差距较大;上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求,销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度,市场销售下降、供应增加,推动整体库存持续攀升,出清周期延长。进入四季度,销售有所回升,库存仍高位盘整,截至2014年底,20个代表城市可售面积为18782万平方米,环比增长1.8%,较2013年同期增长25.5%,为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面,2014年,在全国房地产行业整体降温的大背景下,宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先,新常态下中央调控更注重市场化,以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性,着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此,2014年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主,未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产,房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革,货币政策注重精准定向微调。自2014年4月以来,央行明确指出要持续实施

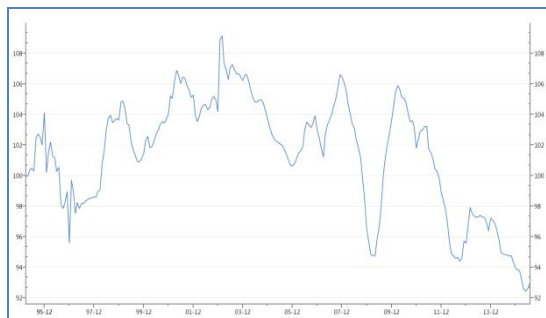
稳健的货币政策,继续深化金融体制改革,并贯彻定向调控要求;5月30日,国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长,加大“定向降准”措施力度。二季度以来,央行多次定向调整释放流动性,推进金融市场发展;年末央行对金融机构存款统计口径进行调整,拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据,表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节,中型房企的资金压力得到缓解。此外,支持自住性刚需,差别化信贷政策自2010年以来首度放松。9月30日,央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》(以下简称“930”新政),对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升:首套房贷款利率下限重回基准利率的0.7倍;已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的,银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次,限购退出后金融财政政策主导,地方政策因地因时多轮灵活调整。2014年初,各地房地产市场持续分化,热点一、二线城市仍在加强监管;二季度以来多个城市陆续取消限购,仅五市(北京、上海、广州、深圳、三亚)未放开;三季度各地限购放开步伐加快,或定向或全面取消限购,同时限购放松力度也逐渐加大,多个城市出现再次调整,限购政策由局部调整向全面放开。

此外,金融信贷、公积金政策跟进调整,财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活,重点加大信贷支持力度,2014年三季度以来,限购集中退出,部分城市短期成交回升,但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下,以信贷为主的利好政策陆续出台,意在扭转市场预期,刺激市场需求。9月底央行“930”新政出台后,地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策,降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后,通过公积金支持自

住需求成为各地进一步调整的主要手段。10月9日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014年以来对公积金调整放宽的省市已近40个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调0.25个百分点。

图1 中国房地产行业综合景气指数



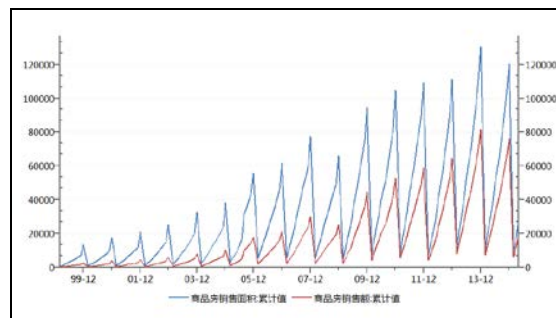
资料来源：wind资讯

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015年，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是2015年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。

从行业相关指标看，自2014年下半年多重政策推动下，2015年上半年，全国房地产开发完成投资43955亿元，同比增长4.6%，增幅与上年同期相比回落9.5个百分点，与一季度相比回落3.9个百分点，房地产开发投资保持低速增长且增速再度放缓。2015年上半年，全国共实现商品房销售面积50264万平方米，同比增长3.9%，这是2014年一季度以来房屋销售面积首次出现正增长。从重点房企的销售情况来看，2015年上半年，20家标杆房企实现销售面积6708万平方米，同比增长12.7%，实现销售额7176亿元，增长9.7%，二者增速明显好于行业平均水平，标杆房企房屋销售形势较好。从同比价格指数看，自2014年1月起，70个大中城市新建住宅价格指数快速回落，同比指数由上涨9.0%回落至最低下跌6.3%。2015年5月份起，随着多项利好政策的出台，房屋销售形势开始好转，房价企稳回升，5月起房价同比跌幅开始逐月收窄，至2015年7月份，70个大中城市新建住宅房价同比下跌4.4%，跌幅较4月份收窄1.9个百分点。截至2015年8月底，十大城市商品房面积存销比为9.38，是自2014年以来的最低水平，大城市去库存压力有所减轻，但不同城市之间分化明显。从全国绝对量来看，截至2015年7月底，全国商品房待售面积43055万平方米，虽然较2015年4月底的历史最高水平有所下降，但库存仍处于高位。

图2 中国商品房销售面积及销售额



资料来源：wind资讯

总体看，2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国

房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，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，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。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，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 行业政策

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年 9 月 30 日，中国人民银行、银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工

作的通知》明确提出：“对于贷款购买首套普通自住房的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。在已取消或未实施“限购”措施的城市，对拥有 2 套及以上住房并已结清相应购房贷款的家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构应根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款利率水平。银行业金融机构可根据当地城镇化发展规划，向符合政策条件的非本地居民发放住房贷款。同时，为增强金融机构对个人住房贷款的投放能力，提出鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券(MBS)、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放。”

2015 年 3 月 30 日，中国人民银行、住建部、银监会联合发布《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知规定：对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付 20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付 30%。而此前，二套房贷款执行“首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍”的政策。同日，财政部和国家税务总局又联合发布消息称：从 3 月 31 日起，个人住房转让免征营业税的期限由购房超过 5 年（含 5 年）下调为超过 2 年（含 2 年）。

此次住房金融政策出台在百城房价连续 5 个月环比负增长和房地产投资增速持续回落的背景下，体现了政府定向稳增长控风险的决心，有利于推动购房刚需和改善性需求入市，促使房地产市场交投活跃，缓解市场对于房地产硬着陆的风险担忧，改善市场对于经济增长

的悲观预期。但银行落实情况、地产库存去化情况仍将对房贷新政的拉动效应产生影响，房贷新政策效果有待观察。

3. 区域经济环境

目前公司房地产项目主要位于北京市、天津市、银川市、内蒙古和大连市。北京房地产项目处于收尾阶段，目前发展重点在银川、天津等地。

天津市区域环境

2014 年，天津市实现地区生产总值(GDP)15722.47 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.0%。分三次产业看，第一产业增加值 201.53 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 7765.91 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 7755.03 亿元，增长 10.2%。三次产业结构为 1.3:49.4:49.3。全年全社会固定资产投资 11654.09 亿元，增长 15.1%，连续七年增量超过 1000 亿元。

全年全部工业增加值 7083.39 亿元，同比增长 10.0%。其中，规模以上工业增加值增长 10.1%。全部工业总产值 30055.12 亿元，同比增长 7.3%；其中，规模以上工业总产值 28078.82 亿元，增长 7.3%。房地产市场平稳发展。全年房地产业增加值 550.68 亿元，增长 1.3%。房地产开发投资 1699.65 亿元，增长 14.8%，比上年回落 2.7 个百分点；商品房销售面积 1612.98 万平方米，销售额 1486.94 亿元，分别下降 12.7%和 8.0%。存量房交易面积 797.7 万平方米，交易金额 722.4 亿元，分别下降 17.1%和 12.2%。

公司位于天津的房产项目紧邻中国（天津）自由贸易试验区。试验区总面积为 119.9 平方公里，主要涵盖 3 个功能区，天津港片区、天津机场片区以及滨海新区中心商务片区。自贸区设立后，政府在投资贸易便利化和金融方面出台了多项新举措。政策红利将直接推动天津自贸区优势产业的快速发展，带动区域经济的增长，对当地房地产销售产生一定的带动作用。

银川市区域环境

2014 年，银川市 2014 年全市实现地区生产总值(GDP)1395.67 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.5%。分产业看，第一产业实现增加值 56.66 亿元，同比增长 5.3%；第二产业实现增加值 760.27 亿元，增长 11.6%；第三产业实现增加值 578.74 亿元，增长 7.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值 66277 元。三次产业结构为 4.0: 54.5: 41.5，对经济增长的贡献率分别为 2.3%、66.6%、31.1%。

2014 年全市规模以上工业实现增加值 471.7 亿元，比上年增长 10.5%，全市规模以上工业大中型企业完成增加值 375.1 亿元，增长 7.6%。

2014 年银川市全年完成全社会固定资产投资 1392.76 亿元，比上年增长 21.2%。其中，基本建设投资 885.5 亿元，增长 22.0%；更新改造投资 87.17 亿元，增长 22.7%；房地产开发投资 388.90 亿元，增长 17.6%。房地产开发投资中住宅开发投资 239.01 亿元，增长 22.1%。全年购置土地面积 160.98 万平方米，下降 8.0%。商品房施工面积 4208.92 万平方米，增长 19.5%；商品房销售面积 724.59 万平方米，增长 18.4%，其中住宅销售面积 614.01 万平方米，增长 13.1%；商品房待售面积 525.37 万平方米，增长 2.7%。全年商品房销售额 322.52 亿元，增长 8.5%，其中住宅销售额 252.44 亿元，增长 2.8%。

总体看，公司项目所在区域经济稳步发展，为公司经营发展提供了良好的外部条件。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司总股本为 45288.00 万股，其中京能集团持股比例为 45.26%，为公司第一大股东，北京市国资委为公司实际控制人。

2、企业规模

公司是京能集团房地产板块主要经营主

体,拥有房地产开发一级资质。公司开发的房地产项目有天创世缘住宅小区、国典华园、国典大厦、天创科技大厦等总建设开发规模近100万平方米,目前,公司已经开发的房地产开发项目位于北京、银川、天津、和内蒙古等地。2012~2014年,公司营业收入规模稳步增长,2014年为18.92亿元。

3. 人员素质

公司高级管理人员7人,包括总经理1人,副总经理4人,董事会秘书1人,财务总监1人。

徐京付先生,硕士研究生,现任公司董事长,兼任京能集团党委常委、副总经理。徐先生曾任北京市技术监督局任副主任、处长及副局长,自2005年11月起担任公司董事长,拥有逾12年管理经验。

袁海臻先生,硕士研究生,高级工程师,现任公司总经理。曾任宁夏京能宁东发电有限责任公司党委书记、总经理;京能(赤峰)源发展有限公司党委书记、总经理;内蒙古赤峰煤电项目筹建处副主任;北京国际电力开发投资公司电力投资建设部项目经理。拥有丰富的行业工作经验和管理经验。

截至2015年9月底,公司共拥有在职员工147人,本部在职员工91人,主要子公司在职员工56人。按学历划分,中专及以下占比5.44%,大专占比34.01%,本科占比51.70%,硕士及以上占比8.85%。

总体看,公司高级管理人员管理经验丰富,员工构成符合公司发展需要。

4. 股东支持

资金支持

2012年,京能集团下属公司北京京能源深融资租赁有限公司以“售后回租”形式与京能置业全资子公司北京天科创业科技有限公司开展融资租赁业务,为其提供人民币5500万元,租赁利率为人民银行同期贷款利率(即年利率为6.65%)。

2012年,京能集团下属公司北京源深节

能技术有限责任公司向京能置业提供委托贷款5000万元人民币,借款期限1年,借款年利率10%。

2012年,京能集团财务有限公司为公司控股子公司宁夏京能房地产开发有限公司提供2亿元房地产开发贷款额度,期限3年,利率不高于9.5%。

2013年,京能集团向公司子公司宁夏京能房地产开发有限公司委托贷款3亿元,借款期限自2013年6月17日至2015年6月16日,年利率6.51%。

2015年,京能集团财务有限公司向京能置业控股子公司宁夏京能房地产开发有限公司提供贷款5亿元人民币,期限三年,借款年利率6%。

担保支持

2013年,公司获取由浦发银行委托上海国际信托有限公司提供的信托借款(借款应不高于20亿元人民币,借款期限三年,借款年利率9%),京能集团为该笔借款提供连带责任担保。2015年3月公司提前归还5亿元借款本金。公司计划于本期发行2015年度第一期中期票据,发行金额8亿元,发行期限3年。京能集团为本期中期票据提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。

总体看,公司在房地产项目开发融资方面,得到京能集团的支持力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所有关要求,法人治理结构完善,内部控制制度健全。股东大会是公司的权力机构。公司设董事会,对股东大会负责,公司董事会由7名董事组成,设董事长1人。公司董事由股东大会选举或更换,任期3年,可连选连任。公司设董事长1人,董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生或罢免。公司董事可由总经理或其他高管兼任,但兼任总经理或其他高管

人员的董事总计不得超过公司董事 1/2。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司其他高级管理人员，亦由董事会接聘或聘任。公司设监事会，由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会中的职工代表比例不低于 1/3，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

根据《企业内部控制基本规范》及相关配套指引，以实施的《京能置业股份有限公司内部控制手册》所列全部控制措施为评价内容，对全部控制措施进行了分项，共计 14 项，分别为战略规划管理、股权投资管理、财务管理、计划与考核管理、项目管理、采购管理、合同管理等，并对每一分项中控制措施执行的有效性进行检查、测试和评价。公司在董事会下设立审计委员会。审计委员会负责审查企业内部控制，监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价情况，协调内部控制审计及其他相关事宜等。公司设置法审部，配备专职内部审计人员，法审部根据国家有关法律法规的规定，结合公司实际情况，制定并完善公司内部审计相关制度和工作标准，指导具体审计业务的开展。

在财务管理方面，公司在贯彻执行《企业会计准则》和国家其他规定前提下，制定了《京能置业股份公司财务管理办法》、《能置业股份公司资金管理办法》等规定，从制度上完善和加强了会计核算、财务管理的职能和权限。利用《资金收支计划工作流程》、《固定资产购置流程》、《财务结账及会计报告管理办法》等制度，加强了对财务会计信息及资料真实性的保证，提高了会计报表信息的准确性。

在项目管理方面，公司从项目拓展、报批报建、设计管理、成本管理、预算决算、工程技术管理、工程质量管理等多个方面全流程的进行监控，制订了《土地信息跟踪流程》、《新项目投资决策流程》、《报批报建分册》、《材料设备选型选样工作指引》、《成本概算管理流程》等多项制度，有效地加强了公司对所有项目的全面管控。

在股权投资管理方面，公司制订了《京能置业股份有限公司对外投资管理办法》、《公司重大信息内部报告办法》等制度。公司依靠这些制度对控股子公司进行定期或专项审计，并报审计委员会审批。董事会办公室股权投资管理经理就投资处置时机是否恰当、转让价格是否合理，进行有效审核，并提出处置建议。以此保证公司对子公司的控制权和监管，保障公司对外股权投资的保值、增值，维护公司整体形象和投资者利益。

总体来看，公司作为上市公司，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

七、经营分析

1. 经营现状

2012~2014 年，公司营业收入规模快速增长，年均复合增长 32.47%，2014 年为 18.92 亿元。公司收入基本来自于房地产开发收入，2014 年占营业收入的 99.84%。公司其他业务收入来自于出租收入。2015 年 1~9 月营业收入为 4.48 亿元，与去年同期相比降低 64.50%，主要系可结转面积减少所致。

2012~2014 年，公司毛利率较高的地区收入结转占比逐年下降，导致公司整体毛利率持续小幅下降，2014 年为 51.73%，但整体毛利率水平处于较高水平。2015 年 1~9 月毛利率为 45.61%。

表 1 2012~2015 年 3 季度公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	10.69	55.27	14.68	53.61	18.89	51.73	4.48	45.61

其他	0.09	83.57	0.05	48.17	0.03	56.78	0	0
合计	10.78	55.51	14.73	53.59	18.92	51.73	4.48	45.61

资料来源：公司提供

2、房地产开发业务

公司以房地产开发业务为主，近年来开发的房地产项目包括北京四合上院、银川天下川、天津东疆港阳光海岸、内蒙古蓝色理想、大连琥珀湾 5 个项目。近三年商品房销售收入逐年增长，2014 年为 18.89 亿元。近三年商品房销售项目主要是北京四合上院、银川天下川和内蒙古蓝色理想项目，项目均采用合作经营方式。

内蒙古蓝色理想项目位于内蒙古呼和浩特市，总建筑面积 10.82 平方米。2012 年签约面积为 0.12 万平方米，签约销售金额 2374 万元。2012 年该项目已经销售完毕，2015 年该项目公司已对外转让。

北京四合上院项目是由子公司北京天创世缘房地产开发有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业和北京鑫福海工贸集团有限公司，双方持股比例分别为 62%、38%，双方按比例出资合作开发建设该项目。四合上院项目是公司开发的高档住宅小区，位于北京市西城区，地上总建筑面积 15.70 万平方米，该项目分三期建设，三期项目分别于 2010 年 12 月、2011 年 11 月、2013 年 11 月竣工。2012 年以来签约面积波动较大，得益于 2013 年北京市房地产市场向好，2013 年该项目销售呈现量价齐升状况，其中销售均价 52475.81 元/平方米，每平方米同比上涨 2 万元以上；2014 年全年签约面积 1.28 万平方米，签约金额 6.81 亿元，销售均价持续上升至 53203.13 元/平方米。截至 2015 年 9 月底，该项目累计销售 15.30 万平方米，累计结算面积 14.30 万平方米，目前该项目处于收尾阶段，尾盘产品以大户型为主，去化速度较慢，公司预计将于年底销售完毕。该项目拿地时间较早，销售毛利率较高，近两年是公司房地产销售收入和利润的主要来源。

银川天下川项目是由子公司宁夏京能房

地产开发有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业（持股 70%）和京能集团（持股 30%），双方按比例共同出资开发建设该项目。该项目总建筑面积 88 万平方米，分三期开发，一期和二期分别于 2009 年 12 月、2013 年 10 月开始销售，三期项目尚未开工。2012~2014 年的签约面积分别为 3.90 万平方米、6.20 万平方米、2.09 万平方米，截至 2015 年 9 月底，一期剩余可售面积 1.15 万平米，二期剩余可售面积 10.81 万平米。近年来该项目销售均价持续提升，2015 年达到 8000 元/平方米。三期预计今年 12 月开工建设。

天津东疆港项目是由天津海航东海岸发展有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业（持股 60%）、康因投资控股有限公司（持股 25%）、天津通合投资有限公司（持股 15%），三方按比例出资合作开发建设该项目。该项目由两个相邻地块组成，总占地面积约 39.49 万平方米，主要用地性质为住宅，规划总建筑面积 98.17 万平方米，容积率 2.0，绿化率 45%。该项目一期于 2012 年开工，2015 年 8 月 12 日，天津瑞海物流危化品仓库发生爆炸，根据公司提供的说明，公司天津项目距离爆炸地点较远，公司资产未发生损失，但应当当地政府的要求，天津项目在爆炸事件后暂停施工。2015 年 10 月初该项目一期已复工，预计将于 2016 年竣工销售。

大连琥珀湾项目是由大连京能阳光房地产开发有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业（持股 51%）和大连阳光世界发展有限公司（持股 49%），双方按比例出资合作开发该项目。目前该项目尚未动工。

总体看，近三年公司房地产项目签约面积波动下降，其中 2014 年合计签约面积 3.37 万平方米，同比降低 66.03%，签约面积下降有可能影响公司未来房地产项目结转收入。目前公司房地产销售项目主要是北京四合上院、银川天

下川一二期，其中北京四合上院项目销售受大户型产品去化慢影响，银川天下川一二期项目受限当地房地产市场，两个项目未来销售存

在不确定性。2016年天津东疆港项目有望开盘销售，届时公司房地产销售规模有望提升。

表2 2012~2015年3季度公司各项目销售情况

项目名称	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)
四合上院项目	0.55	15701	3.72	195210	1.28	68100	0.51	24800
银川天下川项目	3.90	26305	6.20	41614	2.09	16219	2.48	16600
内蒙古蓝色理想项目	0.12	2374	--	--	--	--	--	--
合计	4.57	44380	9.92	236824	3.37	84319	2.99	41400

资料来源：公司提供

近年来公司收入来自北京、宁夏和内蒙古三个地区，其中北京地区的收入占比大，2014年三个地区的收入比重分别为74.52%、28.12%和0.16%。

表3 公司区域收入占比情况

地区	2012 年	2013 年	2014 年
北京	84.75%	77.13%	74.52%
宁夏	9.45%	20.71%	28.12%
内蒙古	5.80%	1.16%	0.16%
内部抵消	--	--	-2.80%
合计	100%	100%	100%

资料来源：公司提供

目前，公司主要开发的房地产项目包括北京四合上院、天津东疆港阳光海岸、银川天下川、大连琥珀湾，项目进展情况为：①北京四合上院项目已全部竣工，于2010年开盘销售，

经过三期的销售之后，除三期剩余60套房屋外，其余已全部售罄，剩余住宅预计将回款约7.70亿元。②银川天下川项目总建筑面积为88万平方米，目前一二期已竣工进入销售阶段，三期项目仅投入5亿元的土地款，项目尚未开工。天下川一、二期预计将产生回款约8.00亿元。③天津东疆港项目和大连琥珀湾项目目前尚未开盘销售，东疆港项目一期已开工，预计将于2016年开盘销售，琥珀湾项目目前尚未动工。

截至2015年9月底，公司在建房地产项目主要是银川天下川项目三期、天津东疆港和大连琥珀湾项目，项目总投资104.20亿元，已投资19.53亿元，后续尚需投资84.67亿元，资金来源为股东投入、银行贷款及销售回款，筹资压力较大。公司主要在建项目未来投资将根据项目批文和市场情况逐步投资。

表4 截至2015年9月底公司各项目进度情况

项目名称	总建筑面积 (万平方米)	总投资 (万元)	截至 2015 年 9 月底 已投资 (万元)	未来投资规划 (万元)			工程进度
				2015 年 10~12 月	2016 年	2017 年	
银川天下川项目三期	45.00	260000	50000	2000	50000	50000	未开工
天津东疆港项目	98.16	619000	93334	20000	20000	--	一期施工中
大连琥珀湾 A 地块项目	27.00	163000	52000	--	--	--	未开工
合计	170.16	1042000	195334	22000	70000	50000	--

资料来源：公司提供

注：大连项目尚未取得相关批文，后续投资计划不确定；天津项目将根据市场情况逐步开发，2017 年计划投资尚不确定。

土地储备方面，截至 2015 年 9 月底，公司储备土地为正在开发的天津东疆港、大连琥珀湾、银川天下川三期，权益储备土地面积 49 万平方米。相对于公司近几年的签约面积，目前公司土地储备规模充足。但从目前储备项

目开发情况来看，天津东疆港项目分期开发，一期有望 2016 年开盘销售；大连琥珀湾项目由于相关批文未拿到，开发计划不确定；银川三期项目投资规模很大，开发周期较长，实现收益情况有待观察。

表 5 公司土地储备情况表（单位：万平方米）

项目名称	土地及房产面积		拟发展作销售的土地及房产面积		拟发展作出租的土地及房产面积		权益占比	权益土地及房产面积	
	土地	房产	土地	房产	土地	房产		土地	房产
天津东疆港	39	98	32	79	7	17	60%	24	59
大连琥珀湾	27	--	--	--	--	--	51%	14	--
银川天下川三期	16	43	14	39	0	0	70%	11	30
合计	82	141	46	118	7	17	62%	49	89

资料来源：公司提供

公司其他收入来自于库房和车库的出租收入。截至 2015 年 9 月底，公司共有库房 0.34 万平方米，车库 1030 个，全部位于北京地区。目前库房与车库已全部出租。

表 6 公司房地产出租情况

出租项目所处地区	种类	出租房地产面积或个数	出租率	每平方米平均基本租金
北京	库房	0.34 万平米	100%	0.97 元/平米/天
北京	车库	1030 个	100%	2725.05 元/个/年

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数有所上升，存货周转次数和总资产周转次数略有上升，2014 年上述指标分别为 4238.68 次、0.25 和 0.29 次。整体看，公司经营效率较好。

5. 未来发展

根据公司“十二五”规划的发展定位，公司以房地产开发为核心，以住宅开发为基础，以上市公司为平台，通过资本运作和外部合作，扩大开发规模，提高运营和盈利能力。同时加大土地资源储备，适当增加持有物业比

例，增强公司盈利的稳定性。

公司将加强重点区域市场及行业研究，做好信息收集、可研分析等基础工作，力争实现新项目储备。同时继续加强产品策划和营销管理，提高库存产品去化速度；加强对项目重点工作的管理，推进项目开发建设。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年度财务报告经瑞华会计师事务所进行审计，并出具标准无保留意见。2015 年 3 季报未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总额为 59.72 亿元，所有者权益 20.21 亿元（包括少数股东权益 5.87 亿元）。2014 年公司实现营业收入 18.92 亿元，利润总额 3.43 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为 49.50 亿元，所有者权益 20.30 亿元（包括少数股东权益 5.48 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 4.48 亿元，利润总额 0.99 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额分别为 49.30

亿元、70.45 亿元和 59.72 亿元，年均复合增长 10.07%，资产总额波动中有所增长，主要是流动资产的增长所致。截至 2014 年底，公司资产总额 59.72 亿元，其中流动资产占 93.43%，是资产的主要构成部分。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 55.80 亿元，主要由货币资金（占比 39.54%）和存货（占比 58.14%）构成。2012~2014 年，公司流动资产总额年均复合增长 10.57%。

流动资产的增长主要来自货币资金的增加。随着北京四合上院项目和银川天下川一二项目的销售款项的收回，货币资金规模快速增长，近三年年均复合增长 170.83%。截至 2014 年底，公司货币资金为 22.06 亿元，其中银行存款占比为 99.92%。

2012~2014 年，公司存货年均复合变动率为 -11.47%，存货科目不断下降，主要是由于现有北京四合上院项目和银川天下川项目的大量销售。截至 2014 年底，公司存货为 32.44 亿元，其中开发成本占比 58.29%，开发产品占比 41.71%。开发产品账面余额为 13.63 亿元，计提跌价准备 0.09 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款保持稳定，年均复合增长率为 4.58%。截至 2014 年底，其他应收款为 0.12 亿元，主要为往来款项和代收代垫费用。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动中有所增长，年均复合增长率为 7.52%。截至 2014 年底，其他流动资产为 0.33 亿元，主要为预缴营业税和预缴企业所得税。

2012~2014 年，公司非流动资产总额略有上升，年均复合增长 3.59%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 3.93 亿元，主要由长期股权投资（占比 66.47%）、投资性房地产（占比 13.67%）、递延所得税资产（占比 11.64%）、固定资产（占比 4.25%）和可供出售金融资产（占比 3.86%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资有所下降，年均复合下降 6.64%。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 2.61 亿元。公司长期股

权投资主要是持有的联营企业北京天汇成房地产开发有限公司和京能天阶（北京）投资有限公司的股份。

2012~2014 年，公司投资性房地产大幅增长，年均复合增长 182.61%。截至 2014 年底，公司投资性房地产为 0.54 亿元，主要为持有的天创科技大厦地下二三层车库 11065.76 平方米及地下一层底商 2206.21 平方米，持有后出租使用。

2012~2014 年，公司固定资产略有下降，年均复合下降 4.02%。截至 2014 年底，公司固定资产为 0.17 亿元，主要为房屋及建筑物。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 21.16%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 0.15 亿元。2014 年公司持有的按公允价值计量的光大银行股票市值大幅增长，使得可供出售金融资产明显增多。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为 49.50 亿元，较 2014 年底降低 17.11%，主要为公司货币资金减少所致。其中流动资产 45.26 亿元，非流动资产 4.24 亿元。

总体看，公司资产主要由货币资金和存货构成，符合房地产行业运营特点。近年来，受房地产项目销售影响，公司资产总额略有波动，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长 8.38%，三年分别为 17.20 亿元、18.97 亿元、20.21 亿元。截至 2014 年底，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益合计 14.34 亿元，其中股本占 31.59%、资本公积占 9.22%、盈余公积占 3.29%、未分配利润占 54.42%。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 20.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 14.82 亿元，其中股本占 30.56%、资本公积占 8.92%、盈余公积占 3.18%、未分配利润占 57.34%。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

负债

2012~2014 年公司负债规模波动中有所增长，分别为 32.09 亿元、51.48 亿元和 39.51 亿元，年均复合增长 10.96%。从负债结构看，流动负债占 49.31%，非流动负债占 50.69%。

2012~2014 年，公司流动负债分别为 23.58 亿元、25.15 亿元和 19.48 亿元，整体呈现波动下降趋势。截至 2014 年底，流动负债以应付账款（占比 9.19%）、预收款项（占比 14.52%）应缴税费（占比 41.58%）、其他应付款（占比 11.36%）和一年内到期的非流动负债（占比 15.91%）为主。

2012~2014 年，公司应付账款波动较大，三年分别为 1.75 亿元、3.05 亿元和 1.79 亿元，波动主要因应付工程款的波动所致。

2012~2014 年，公司预收款项波动下降，年均复合变动率为-26.54%，截至 2014 年底，预收款项为 2.83 亿元，主要为北京四合上院项目和银川天下川项目的预收房款。

2012~2014 年，公司应交税费快速增长，年均复合增长率为 47.19%。截至 2014 年底，公司应交税费为 8.10 亿元，增长主要来自北京四合上院项目的销售带来的大量土地增值税费。

2012~2014 年，公司其他应付款快速下降，年均复合变动率为-27.52%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 2.21 亿元，其中 71.68% 为往来款项，主要是由于延长归还期导致款项尚未偿还或结转。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，三年分别为 3.00 亿元、0.00 亿元和 3.10 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

2012~2014 年，公司非流动负债分别为 8.51 亿元、26.33 亿元和 20.02 亿元，整体呈现波动上升趋势。公司非流动负债主要为长期借款，2014 年底占比达到 99.85%。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，

分别为 8.03 亿元、26.03 亿元和 20.00 亿元，增长比率达到 57.81%。现存长期借款为公司从上海国际信托有限公司获得的 20 亿元保证借款。

有息债务方面，2012~2014 年公司债务规模年均复合增长 69.61%，债务规模适中。截至 2014 年底，公司全部债务为 23.10 亿元，其中短期债务占比 13.42%。公司债务规模增长主要源自长期债务，公司目前债务结构较为合理。

债务指标方面，2012~2014 年，公司资产负债率波动上升，三年分别为 65.10%、73.07% 和 66.16%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈现波动上升趋势，2014 年两项指标分别为 49.74% 和 53.33%。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额为 29.20 亿元，较 2014 年底下降 26.09%，主要系公司应交税费、应付账款和其他应付款的减少所致。其中流动负债占比 24.55%，非流动负债占比 75.45%，非流动负债占比大幅提升。

2015 年 9 月底，公司全部债务为 21.00 亿元，较 2014 年底下降 9.09%。资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.99% 和 50.85%，公司债务负担尚可。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；公司债务负担尚可，随着公司项目投入的加大，公司有息负债规模呈较快增长态势，未来债务负担将加重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自房地产开发。

2012~2014 年，公司营业收入年均复合增长 32.47%，2014 年公司营业收入为 18.92 亿元，较 2013 年增长 28.44%；近三年公司营业利润率不断下降，分别为 38.06%、32.74% 和 26.98%。

随着公司业务规模的扩大，公司负债增加，相应的相关的职工薪酬、销售费用、管理费用和利息支出等期间费用快速增长。2012~2014 年公司期间费用占营业收入的比例分别为 2.32%、3.60% 和 4.07%，公司成本费

用控制能力有所下降。

2012~2014 年, 联营企业京能天阶(北京)投资有限公司亏损导致公司投资收益为负, 部分坏账的转回带来资产减值损失的减少。2014 年公司投资收益和资产减值损失分别为-0.20 亿元和-0.01 亿元。

2012~2014 年, 公司利润总额分别为 3.57 亿元、3.85 亿元和 3.43 亿元, 主要为经营性业务利润。2014 年公司营业外收入为 0.10 亿元, 主要是政府补助和公司前身贵华旅业拨改贷借款及累计计提的利息。该借款时间长达十年以上, 根据大成律师事务所出具的法律意见书, 公司因诉讼时效已过, 不再履行借款合同, 将该长期借款及利息转为营业外收入。

从盈利指标来看, 近三年公司总资本收益率和净资产收益率均值分别 13.10% 和 13.72%, 2014 年分别为 15.01%和 10.77%, 公司整体盈利能力略有下降。

2015 年 1~9 月, 公司实现营业收入 4.48 亿元, 利润总额 0.99 亿元; 营业利润率为 32.21%, 较 2014 年增长 5.23 个百分点。

总体看, 近年来公司的收入规模上升迅速, 整体盈利能力较好。

5. 现金流

从经营活动来看, 2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流入量年复合增长 66.04%, 主要由销售商品房收到的现金构成。2014 年公司收到的其他与经营活动有关的现金共计 5.54 亿元, 主要是往来款、利息收入、代收代付款项、押金返还等。从收入实现质量指标看, 2012~2014 年公司现金收入比分别为 44.81%、139.94%和 56.34%, 2014 年公司销售商品、提供劳务取得的现金下降明显, 收入实现质量较差。2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.69 亿元、14.04 亿元和 4.94 亿元; 近三年经营活动产生的现金流量净额波动明显。

从投资活动来看, 2012~2014 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.02 亿

元、-0.05 亿元和 0.01 亿元。近三年, 投资活动的现金支出主要为购建固定资产和投资支付的现金。2014 年, 公司对外投资的减少及出售部分光大银行股票使得投资活动产生的现金流量净额由负转正。

公司筹资活动主要表现为取得借款、偿还债务本息和分配股利。2012~2014 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 4.78 亿元、8.08 亿元和-7.96 元。2012 年和 2013 年公司取得了大量借款, 2014 年公司无新借款项, 并偿还了部分借款, 同时利息费用增加及对外分红, 使得筹资活动现金流量金额转为负值。

2015 年 1~9 月, 受到公司支付的各项税费大幅增加及房地产销售收入大幅减少的影响, 公司经营活动流量净额转为负值。公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.33 亿元、0.12 亿元和-3.32 亿元。

总体来看, 公司近年经营现金流净额波动较大, 鉴于公司天津、银川和大连项目后续投资规模较大, 公司实际筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2012~2014 年, 公司的流动比率分别为 193.55%、265.05%和 286.38%。同时, 公司存在较多的未出售商品房, 存货所占比重大, 因此速动比率与流动比率相差较大。2012~2014 年速动比率分别为 18.01%、105.69%和 119.89%。截至 2015 年 9 月底, 公司流动比率及速动比率分别为 631.33%和 183.04%。近三年经营现金流动负债比分别为-32.60%、55.82%和 25.33%, 对公司短期债务保障能力较好。整体看, 公司短期偿债能力指标虽有所波动, 但整体表现较好, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 规模稳定增长, 近三年分别为 3.62 亿元、4.23 亿元和 4.65 亿元, 公司全部债务/EBITDA 分别为 4.23 倍、6.15 倍和 4.96 倍; 近年来随着公司有息债务的扩增, 公司

EBITDA/利息倍数呈下降趋势，近三年分别为 5.91 倍、3.10 倍和 2.12 倍。整体看，公司的整体偿债能力一般。

截至 2015 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底，公司无银行授信。

公司是 A 股上市企业，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信《企业信用报告》(5201010000092647)，截至 2015 年 10 月 22 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为京能集团房地产板块的主要运营实体，股东支持力度较大。近年来房地产业务收入规模快速增长，盈利能力较强，偿债能力较好，整体抗风险能力较强。

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

本期中期票据计划发行规模 8 亿元，占公司 2015 年 9 月底全部债务的 38.10%，占长期债务的 38.10%，本期中期票据对公司现有债务影响较大。

截至 2015 年 9 月底，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 58.99%、50.85%和 50.85%；在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 75.15%、58.82%和 58.82%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款，实际偿债指标可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 5.88 亿元、21.78 亿元和 16.20 亿元，为本期中期票据本金的 0.74 倍、2.72 倍和 2.02 倍；公司经营活动现金流量净额分

别为-7.69 亿元、14.04 亿元和 4.94 亿元，为本期中期票据的-0.96 倍、1.76 倍和 0.62 倍，对本期中期票据本金保障程度较低；公司 EBITDA 分别为 3.62 亿元、4.23 亿元和 4.65 亿元，分别为本期中期票据的 0.45 倍、0.53 倍和 0.58 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据具有一定保障能力。

十、担保方分析

本期中期票据由北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

京能集团是北京市人民政府出资设立，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会京国资改发字[2004]45 号文《关于北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司合并重组相关问题的通知》的批准，由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司于 2004 年 12 月合并重组成立的国有独资企业，是北京市政府出资的唯一电力投资主体。

2013 年，依据京能集团董事会 2013 年度第四次会议决议，公司母公司将 66.80 亿元资本公积及收到的国有资本经营预算资金 3.20 亿元转增公司注册资本。截至 2015 年 3 月底，京能集团注册资本为 200 亿元。京能集团是一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司，目前的业务组合有电力能源、热力供应、房地产、节能环保、金融证券业务单元。

2014 年 12 月 31 日，京能集团发布提示性公告称，北京市人民政府国有资产监督管理委员会决定对公司、北京京煤集团有限责任公司（下称“京煤集团”）实施合并重组，将京煤集团的国有资产无偿划转给公司，并由京能集团对京煤集团行使出资人职责，京能集团将更

名为“北京能源集团有限责任公司”。

截至 2015 年 3 月底，京能集团合并资产总额 2273.75 亿元，所有者权益合计 827.18 亿元（其中少数股东权益 201.68 亿元）。2015 年 1~3 月，京能集团实现营业收入 154.16 亿元，利润总额 17.65 亿元。

京能集团注册地址：北京市西城区复兴门南大街甲 2 号天银大厦 A 西 9 层；法定代表人：陆海军。

本期中期票据发行额度（8 亿元）占 2015 年 3 月底京能集团资产总额的 0.35%，所有者权益的 0.97%，本期中期票据立即偿付对京能集团的影响较小。

经联合资信评定，京能集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十一. 结论

房地产行业受宏观经济影响较大，公司房地产项目所在地天津和银川经济稳步发展，为公司经营发展提供了良好的外部条件。

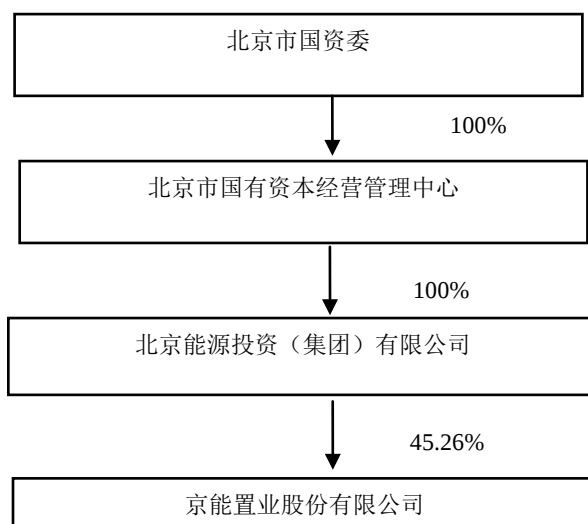
公司是京能集团房地产板块的主要经营实体，股东支持力度较大；近年来公司房地产销售项目集中于北京和银川，销售收入逐年增长，毛利率较高。相对于公司近年来的房地产项目签约面积，目前公司土地储备较大，但储备项目收益取决于项目的开发进度，目前储备项目开发进度不确定，公司房地产项目收益的持续性有待观察。另外在建项目后续融资压力较大。

近年来公司资产总额略有波动，资产流动性较好，资产质量较好；所有者权益稳定性一般；近年来有息债务规模持续增长，债务负担合理，偿债能力较强，整体抗风险能力较强。

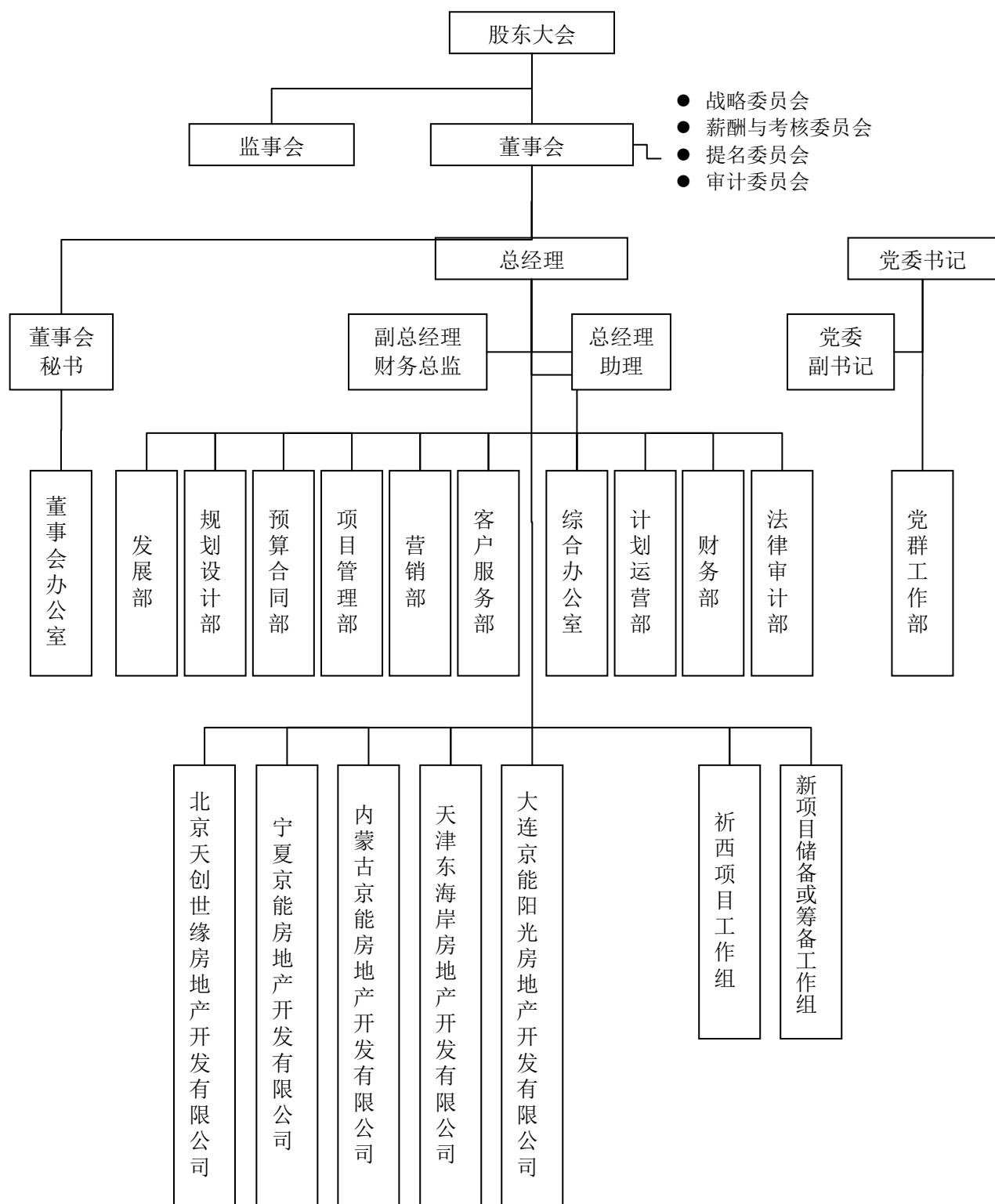
本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大，经营活动现金流入量对本期中期票据具有一定保障能力。本期中期票据由京能集团提供不可撤销的连带责任担保，有效提升了本期中期票据偿付的安全性。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的能力极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.08	25.07	22.06	11.57
资产总额(亿元)	49.30	70.45	59.72	49.50
所有者权益(亿元)	17.20	18.97	20.21	20.30
短期债务(亿元)	7.30	0	3.10	0.00
长期债务(亿元)	8.03	26.03	20.00	21.00
全部债务(亿元)	15.33	26.03	23.10	21.00
营业收入(亿元)	10.78	14.73	18.92	4.48
利润总额(亿元)	3.57	3.85	3.43	0.99
EBITDA(亿元)	3.62	4.23	4.65	--
经营性净现金流(亿元)	-7.69	14.04	4.94	-7.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2438.56	2891.32	4238.68	--
存货周转次数(次)	0.12	0.17	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.25	0.29	--
现金收入比(%)	44.81	139.94	56.34	95.41
营业利润率(%)	38.06	32.74	26.98	32.21
总资本收益率(%)	10.66	13.63	15.01	--
净资产收益率(%)	15.54	14.86	10.77	--
长期债务资本化比率(%)	31.82	57.84	49.74	50.85
全部债务资本化比率(%)	47.12	57.84	53.33	50.85
资产负债率(%)	65.10	73.07	66.16	58.99
流动比率(%)	193.55	265.05	286.38	631.33
速动比率(%)	18.01	105.69	119.89	183.04
经营现金流动负债比(%)	-32.60	55.82	25.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.91	3.10	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	6.15	4.96	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.74	2.72	2.02	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.96	1.76	0.62	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.45	0.53	0.58	--

注：2015 年 3 季度财务数据未经审计。

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	
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

附件 4 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级的含义同中长期债券

联合资信评估有限公司关于 京能置业股份有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

京能置业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。京能置业股份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，京能置业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京能置业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现京能置业股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如京能置业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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送京能置业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

