

信用等级公告

联合[2010] 615 号

联合资信评估有限公司通过对北京首都创业集团有限公司及其拟发行的 2011 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

北京首都创业集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

北京首都创业集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年十一月三日



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）与北京首都创业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京首都创业集团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，未因北京首都创业集团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北京首都创业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京首都创业集团有限公司 2011 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。

联合资信评估有限公司

二零一零年十一月三日



北京首都创业集团有限公司

2011 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: AA⁺

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 11 月 3 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	763.19	727.28	797.70	859.47
所有者权益(亿元)	167.62	159.06	181.08	177.85
长期债务(亿元)	172.26	200.16	206.44	282.77
全部债务(亿元)	328.97	352.81	363.08	403.10
营业收入(亿元)	110.75	119.08	140.10	91.26
利润总额(亿元)	27.05	6.54	20.17	5.67
EBITDA(亿元)	45.92	34.83	46.87	--
经营性净现金流(亿元)	37.77	2.90	78.67	5.26
营业利润率(%)	32.19	32.68	24.88	28.85
净资产收益率(%)	11.18	1.35	7.26	--
资产负债率(%)	78.04	78.13	77.30	79.31
全部债务资本化比率(%)	66.85	68.93	66.72	69.39
流动比率(%)	120.73	120.29	125.25	149.63
全部债务/EBITDA(倍)	7.16	10.13	7.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	1.50	2.28	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.74	4.35	5.86	--

注: 1、公司财务报表基于新会计准则编制, 2007 年数据已重新表述, 2007~2009 年数据均为年底数; 2010 年 9 月数据未经审计。

2、计入其他流动负债的 28 亿短期融资券已计入短期债务(包括本部 20 亿元和首创股份 8 亿元)。

分析师

黄 滨 孙恒志

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

北京首都创业集团有限公司(以下简称“首创集团”或“公司”)是北京市国资委所属的大型国有独资企业之一, 目前已形成了基础设施、房地产、金融三大核心主业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在经营规模、品牌认知度及其核心的水务和房地产业务在行业地位、产业布局、区域竞争力等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到投资收益和政府补助对公司盈利水平影响较大、公司债务负担重、房地产调控措施陆续推出等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

公司前期投资的基础设施项目正常运营后将使公司收入规模进一步增长, 未来劣势企业的退出和不良资产的调整变现有助于公司进一步优化资本结构和产业结构。联合资信对公司评级展望为稳定。

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, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司为北京市国资委直属企业, 良好的政府资源为各投资项目的顺利开展提供了支持, 并在很大程度上确保了公司投融资渠道的畅通, 提高了公司的整体抗风险能力。
2. 公司基础设施业务经营业绩稳步上升, 其中水务市场布局初步形成, 城市交通建设进展顺利。
3. 公司现金类资产充足, 经营活动现金流充沛, 对债务保护能力强。

关注

1. 公司负债水平高，债务负担重。
2. 公司主营业务盈利能力有待提高，投资收益和政府补助对公司盈利水平影响较大。
3. 公司资产抵质押规模较大，变现能力较弱，资产流动性较弱。
4. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。
5. “新国十条”和地方细则陆续出台后成效初显，房地产市场成交量大幅萎缩，政策外力和市场调整将对公司经营产生一定负面影响。

一、主体概况

北京首都创业集团有限公司(以下简称“首创集团”或“公司”)成立于1995年12月8日,是经北京市人民政府办公厅京政办函[1995]181号文《关于重新组建北京首都创业集团的通知》批准,在原北京市人民政府办公厅、市计委等下属的15家企业基础上重组成立的大型国有独资企业,注册资本330000万元。

公司主要经营范围:对授权范围内的国有资产进行经营管理;主营房地产开发、商品房销售;基础设施投资经营;旅游酒店经营;工业和高科技投资;销售汽车、电子产品、金属材料等;创业投资、资产管理、企业并购、财务顾问等投资银行业务;经营对销贸易和转口贸易。

截至2009年底,公司纳入合并报表范围的二级子公司26家(包括公司本部在内)(见附件1-2),旗下包括北京首创股份有限公司(首创股份, SZ600008)、首创置业股份有限公司(首创置业, 2868.HK),以及阳光新业地产股份有限公司(阳光股份, SZ000608)、哈工大首创科技股份有限公司(工大首创, SH600857)等多家上市公司。公司本部下设13个职能部门:党委办公室、集团办公室、人力资源部、审计部、法律部、计划财务部、资产管理部、运营管理部、投资银行部、企业管理部、战略规划部、监察室和首创研究院。公司部门设置合理,法人治理结构基本完善(见附件1)。

截至2009年底,公司合并资产总额797.70亿元,所有者权益181.08亿元(其中少数股东权益125.28亿元)。2009年,公司实现营业收入140.10亿元,利润总额20.17亿元。

截至2010年9月底,公司合并资产总额859.47亿元,所有者权益177.85亿元(其中少数股东权益132.40亿元)。2010年1~9月,公司实现营业收入91.26亿元,利润总额5.67亿元。

公司注册地址:北京市海淀区双榆树知春

路76号翠宫饭店15层;法定代表人:冯春勤。

二、本期中期票据概况

公司计划于2011年发行第一期中期票据8亿元(以下简称“本期中期票据”),期限5年。

本期中期票据无担保。

公司本次发行中期票据所募集的资金将用于:

1. 补充营运资金

本期中期票据所募集资金的30%(即2.4亿元)将用于补充公司所属各业务板块的经营性流动资金需要,主要用于集团下属天津京津高速公路有限公司、北京市农业投资有限公司、北京首都创业贸易有限公司、北京首创科技投资有限公司、北京经济发展投资公司等公司,用于水务板块的材料采购、轨道交通的养护维修、高速公路的养护维修、新增业务固废垃圾处理、环保设备制造等,以及用于满足贸易、科技等业务板块的经营性流动资金需求,以保证各项经营业务的顺利开展。

2. 置换存量负债

本期中期票据所募集资金的70%(即5.6亿元)将用于置换存量负债,以改善公司融资结构,提高直接融资比例,降低综合融资成本,增强公司竞争力。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

自1995年重组以来,首创集团已构建了以水务为核心的基础设施产业、以城市住宅开发建设为核心的房地产业和以投行并购业务为核心的金融服务业等三大核心主业,并初步发展成为一个战略定位明确、发展思路清晰、主营业务突出、品牌知名度高、综合实力较强的产业投资控股公司,成为北京市乃至全国有一定影响力和带动力的大型企业集团。在中国企业联合会评选的2009年中国企业500强中,公司

列中国企业 500 强第 446 名。在 2009 年北京市国企利润总额排名中，公司名列第三。

截至 2009 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司 26 家（包括公司本部在内）（见附件 1-2）。其中北京首创股份有限公司（简称“首创股份”，公司持股 59.52%）是公司下属经营城市基础设施和公用事业的上市公司。截至 2009 年底，首创股份在国内水务行业中已连续六年保持领先地位，并荣登“2009 年度水业十大影响力企业”榜首，其参控股企业已拥有 1200 万吨/日的水处理能力，服务人口总数超过 2000 多万，初步实现了区域型、流域型的战略布局。

首创置业股份有限公司（简称“首创置业”，公司持股 32.01%）是中国大型地产综合运营商，综合实力位居中国地产业前列。目前，首创置业以北京为基地，已逐步形成以环渤海经济圈为核心，以其它区域中心城市为推动的全国布局。2004~2009 年，首创置业连续六年被《经济观察报》评为“中国蓝筹地产企业”；被中国房地产业协会、国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合评为“2010 中国房地产百强企业”和“2010 年中国国有房地产企业品牌价值 TOP10”。

2. 人员素质

公司共有董事 7 人，监事 8 人，其他高级管理人员 8 人。

公司董事长冯春勤先生，57 岁，高级经济师，大学学历。现任公司董事长，兼任天津京津高速公路有限公司董事长、首创股份副董事长，曾任公司总经理助理，北京京华信托投资公司总经理，中国建设银行总行信托投资公司北京建信实业股份有限公司副董事长、总经理，北京亚太大厦有限责任公司董事长、工会主席，北京市委商业外经贸部干部处、市委组织部经济干部二处副处长。

公司副董事长、总经理刘晓光先生，55 岁，高级经济师，大学学历。现任公司副董事长、

总经理，兼任首创置业、首创股份董事长，新资本国际投资有限公司董事局主席。曾任北京市计委总经济师、副主任、首都规划建设委员会副秘书长。

截至 2009 年底，公司共有职工 13589 人，其中博士占比 1.08%；硕士占比 17.35%；本科学历者占比 58.69%；大专学历者占比 22.88%；从年龄构成来看，35 岁以下员工占比 57.82%；35-40 岁员工占比 16.97%；41-50 岁员工占比 18.48%；51-54 岁员工占比 4.39%；55 岁及以上员工占比 2.34%。总体看，公司员工整体素质高，员工队伍趋于年轻化。

3. 外部支持

公司是北京市国资委全资子公司，在多年的经营发展过程中，能获得政府的政策及资金支持。国家每年给予公司大额专项财政补贴，用于支持其在水务、基础设施建设领域的业务开展。

根据 2008 年 1 月 1 日起实行的《中华人民共和国所得税法实施条例》，企业从事污水处理项目的所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税，首创股份下属多个项目公司可享受此政策。这些优惠政策有力地支持了公司的经营运作。

四、企业管理分析

1. 管理体制

北京市人民政府作为公司国有资产的出资者，通过北京市国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职权并承担相应义务。

公司按《公司法》及相关法规设立董事会和监事会。董事会成员 7 人，设董事长 1 人，设副董事长 1 人，由北京市国有资产监督管理委员会委派。监事会成员 8 人，监事会主席由出资者指定。公司实行总经理负责制，总经理由副董事长兼任。

公司本部下设 13 个职能部门：党委办公室、集团办公室、人力资源部、审计部、法律部、计划财务部、资产管理部、运营管理部、投资银行部、企业管理部、战略规划部、监察室和首创研究院。公司部门设置合理，法人治理结构基本完善（见附件 1-1）。

2. 内部风险控制

随着经营规模的不断扩大，战略规划的逐步清晰，公司在符合整体战略规划目标前提下，根据下属企业所处不同行业制定了指标管理型、扶持型、培育型、效益监控型等不同的管理模式，并从战略管理、风险控制、运营协调、职能支持等方面合理控制管理的深度，最大限度地规避运营风险和财务风险，以确保“放权式”管理的成效。

企业运营风险控制方面，公司将运营中心下调至各业务板块。公司本部设置运营管理部履行管理职能，设置业务拓展部负责重大战略决策的跟踪实施，对下属企业的全面监控通过派驻董事、财务总监的方式实现。在日常投资决策中，集团本部给予下属企业一定金额的投资权限，对超过权限的重大项目统一由投资决策委员会负责，相关责任部门协助，兼顾了投资决策的效率与安全。此外，公司法律部门改变了以往事后诉讼为主的工作模式，主动参与项目审定、合同合约审查，在一定程度上有效防范了运营风险。

财务风险控制方面，公司以国有资产保值增值为核心目标，制定了严格的财务管理办法和内部审计制度，实行全面预算管理；公司定期接受市国资委指定会计师事务所进行年度审计与监督。由于公司系统内尚未实现资金的集中管理，系统内资金余缺调剂略显不足。

3. 人力资源管理

公司自 2003 年开始建立战略性人力资源管理体系，即从公司战略发展目标出发，分析员工技能差距与需求，按需选拔、招聘、培养员工，并动员全体员工参与对管理层的绩效考核，对优秀人员采取合理的薪酬激励机制来稳定人员队伍。另外，公司设立服务中心，向公司本部和下属控股子公司提供人力资源共享服务。通过上述人力资源管理措施，基本实现了选、育、用、留等战略性职能。

总体来看，公司管理体制健全，部门设置合理，人力资源管理机制、风险管理机制较有成效。财务、审计内部风险监督部门发挥了较好的监控作用。

五、公司经营

近年来，公司逐步构建了以水务为核心的基础设施产业、以城市住宅开发建设为核心的房地产业和以投行并购业务为核心的金融服务业等三大核心主业，已成为具有较强市场竞争力和可持续发展能力的大型产业投资控股公司。

2009 年公司实现主营业务收入 136.54 亿元，主营业务利润 47.62 亿元，分别较 2008 年增长 19.53% 和 12.75%。其中房地产业务是公司主要盈利来源；基础设施业务发展稳定，对公司利润贡献较大；金融业务毛利率最高，但其波动性较大。2009 年 12 月以来，房地产调控政策频出，从 2010 年 1~9 月情况看，公司房地产业务发展较为平稳，但收入及毛利占比有所下降，联合资信将密切关注公司房地产运行情况。

表 1 2008 年~2010 年 1-9 月公司主营业务收入和利润实现情况

分类	2008 年				2009 年				2010 年 1-9 月			
	主营业务收入		主营业务毛利		主营业务收入		主营业务毛利		营业总收入		主营业务毛利	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)

市政基础设施	16.54	14.48	6.99	16.55	28.59	20.94	11.81	24.80	19.69	21.58	9.60	32.08
房地产	52.63	46.07	19.93	47.19	55.35	40.54	20.91	43.91	27.24	29.85	9.91	33.12
金融服务	10.93	9.57	10.74	25.44	11.76	8.61	10.85	22.79	8.32	9.12	7.33	24.49
贸易	22.7	19.88	2.09	4.94	24.18	17.71	1.33	2.79	26.91	29.49	1.33	4.45
科技	7.08	6.20	0.57	1.34	9.23	6.76	0.38	0.81	5.99	6.57	0.33	1.10
其他	4.34	3.80	1.92	4.54	7.42	5.44	2.34	4.90	3.10	3.40	1.43	4.76
合计	114.23	100.00	42.23	100.00	136.54	100.00	47.62	100.00	91.26	100.00	29.93	100.00

资料来源：公司提供，2008 年数据为年底数（当年数）；2009 年主营业务收入中含 10.26 亿元手续费及佣金收入

1. 基础设施产业（水务、城市交通）

公司下属基础设施业务主要以首创股份、北京市基础设施投资开发公司、北京首创基础设施投资有限责任公司等子公司建设和经营。

水务

行业分析

水务行业包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。作为回报稳定、风险较低的基础资源性行业，水务行业抗风险能力较强，同时具有区域垄断性及资源的稀缺性。

从行业现状看，根据国家统计局统计，2009 年中国总用水量 5933 亿立方米，比上年增长 0.4%。截至 2009 年底，中国城市污水处理厂日处理能力达 8664 万立方米，比上年末增长 6.9%；城市污水处理率达到 72.3%，提高 2.1 个百分点。

从产品价格看，目前中国供水和污水处理定价偏低。为改善水务行业盈利困难局面，2009 年以来，36 个大中城市中 11 个城市上调了自来水价格和污水处理费价格，并且平均幅度在 20% 以上（见表 2），另外还有部分地区已进入水价调整听证程序。

表 2 2009 年各地区水价调整情况（单位：元/吨）

地区	时间	自来水价格	上调	幅度	污水价格	上调	幅度
北京	2009-12-22	2.96	0.16	6%	1.04	0.14	16%
	2010-12-22	3.12	0.16	5%	1.18	0.14	13%
	2011-12-22	3.28	0.16	5%	1.32	0.14	12%
上海	2009-6-20	1.33	0.3	30%	1.08	0.18	20%
	2010-11-20	1.63	0.3	23%	1.3	0.22	20%
天津	2009-4-1	3.9	0.5	15%			
南京	2009-4-1	2.8	0.3	12%			
大连	2009-8-1	2.3	0.7	12%			
沈阳	2009-7-1	1.8	0.4	29%	0.6	0.1	20%
昆明	2009-6-1	2.45	0.4	20%	1	0.1	20%
兰州	2009-11-1	1.75	0.3	21%			
贵阳	2009-8-1	阶梯水价					
宁波	2009-12-1	2.1	0.4	24%	0.65	0.15	30%
	2010-7-1	2.4	0.3	14%	0.8	0.15	23%
南昌	2009-9-1	1.18	0.3	34%			

资料来源：国家发改委价格检测中心，各地区物价局

从政策支持看，2007 年 2 月，国家发改委、水利部、建设部发布了中国第一个节水型社会建设规划《节水型社会建设“十一五”规划》，根据规划，“十一五”期间，中国将扩大水务领

域投资，逐步提高水资源使用价格，全面建设节水型社会。预计这期间水务行业总投资预计将达到一万亿元，其中供水领域 7000 亿元，污水处理领域 3000 亿元。2008 年 4 月 19 日，国家发

改委在批复水利部《全国中型水库建设规划》中明确指出将加快水价改革，促进水资源可持续利用的水价机制；按照节约用水、补偿成本、合理盈利、市场竞争、用水户参与的原则，调整水利工程供水和城市供水价格，全面开征污水处理费。2009年7月24日，国家发展与改革委员会与住房城乡建设部联合下发《关于做好城市供水价格管理等有关问题的通知》，明确要求水价调整要以建立有利于促进节约用水、合理配置水资源和提高用水效率为核心的水价形成机制，促进水资源的可持续利用为目标，重点缓解污水处理费偏低的问题。

总体看，未来水价改革将成为中国价格改革的重点之一，水价进一步上涨已成为必然趋势，这将为水务行业创造更为可观和稳定的盈利空间，水务环保行业的利润率有望进一步提升。

公司经营

以首创股份为龙头和载体的公司水务产业，水处理规模和市场占有率均位居国内领先地位，自2003年开始的水务行业“水业十大影响力企业”媒体评选活动以来，首创股份连续六年位列十大影响力企业前列，并于2009年荣

登榜首。

2009年，公司完成了湖南株洲醴陵污水处理厂项目、河南安阳水冶污水处理厂项目、山东临沂市第二污水处理厂项目及郑州经济开发区污水处理厂等多个水务项目的投资签约。其中新建项目以BOT、BOO、BT等方式进行合作，已建项目设施以TOT、委托运营管理等方式合作。

2009年，首创股份通过强化运营管理能力建设，克服了因金融危机影响造成的部分地区工业用水减少带来的负面影响，加之新增水务项目开始运营，首创股份水务板块收入达到18.00亿元，同比增长27.25%；实现利润总额2.76亿元，较上年增加0.13亿元。2010年1~9月，首创股份实现营业收入15.99亿元，利润总额3.94亿元。

截至2010年9月底，首创股份已在全国14个省市、31个城市建立了独资和合资水厂（见表3），参控股企业已拥有1200万吨/日的水处理能力（包括自来水供应和污水处理），服务人口总数超过2000万，初步实现了区域型、流域型的战略布局。

表3 首创股份控股的主要水务（自来水供应和污水处理）企业

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	供水能力（万吨/日）	当地自来水均价（元/吨）	投产时间
秦皇岛首创水务有限责任公司	28375.09	50.00%	39	2.06	已投产
余姚首创水务有限公司	21000.00	95.24%	22	1.9	已投产
徐州首创水务有限责任公司	18000.00	80.00%	55	2.06	已投产
马鞍山首创水务有限责任公司	15000.00	60.00%	45.5	1.23	已投产
淮南首创水务有限责任公司	11600.00	87.93%	27	1.1	已投产
铜陵首创水务有限责任公司	8700.00	70.00%	22.5	1.0	已投产
公司名称	注册资本（万元）	持股比例	污水处理能力（万吨/日）	当地污水处理费（元/吨）	投产时间
北京京城水务有限责任公司	402084.36	51.00%	210	1.47	已投产
湖南首创投资有限责任公司	50000.00	100.00%	51.5	0.8	已投产
深圳首创水务有限责任公司	22731.00	100.00%	37.5	1.1	2010年
呼和浩特首创春华水务有限责任公司	13440.00	100.00%	30	0.95	已投产
淮南首创水务有限责任公司	11600.00	87.93%	10	0.7	已投产
安庆首创水务有限责任公司	7200.00	100.00%	12	0.8	已投产
临沂首创水务有限公司	6600.00	70.00%	15	1.0	已投产
安阳首创水务有限公司	5120.00	100.00%	10	0.8	已投产
九江市鹤问湖环保有限公司	4800.00	65.00%	10	0.8	2010年
东营首创水务有限公司	4600.00	100.00%	4	0.8	2010年

北京首创东坝水务有限责任公司	3661.23	80.00%	2	1.47	2010 年
定州市中诚水务有限公司	2400.00	90.00%	4	1.1	2010 年
太原首创污水处理有限责任公司	1000.00	95.00%	20	0.8	2011 年
安阳首创水务有限公司	5120.00	100.00%	5	0.8	2011 年
郑州首创水务有限公司	6700.00	100.00%	10	0.8	2012 年

资料来源：公司提供

未来首创股份将投资与运营并重，在抢占水务资源同时继续延伸产业链。一般水务企业与政府的合作模式采用固定水价，所生产的自来水卖给拥有管网的当地自来水公司，再由自来水公司向终端用户销售。与此不同的是，首创股份下属的大部分水务公司都拥有或租赁当地的输、配水管网，直接面向终端用户供水和收取水费，未来将最大程度受益于水价长期渐进式的上涨。

综合看，城市供水和污水处理是社会生产和生活所必需的服务，需求弹性较小，公司水务板块的经营和盈利具有连续性和稳定性的特点。

城市交通

行业分析

近年来，北京市经济继续保持较快增长。2009年北京市地区生产总值达到11865.9亿元，比上年增长10.1%，人均地区生产总值超过1万美元，在中国大陆仅次于上海市，达到中上等国家和地区的发展水平。在经济快速增长的同时，北京市基础设施投资也保持了较好的发展态势。2007年以来，以推进奥运基础设施建设为重点，北京市一批重大项目相继建成投入使用，基础设施能力建设进一步加强。2009年，北京市完成全社会固定资产投资4858.4亿元，比上年增长26.2%，其中，基础设施投资1462亿元，同比增长26%，占全社会固定资产投资的比重为30.9%，而基础设施投资的重点则是交通运输和公共服务业。

根据《北京市“十一五”时期基础设施发展规划》，到2010年，北京市重点建设的基础设施项目共约2400项，初步预测投资将达4700亿元；根据《北京市轨道交通近期建设规划》，到2010年，北京市轨道交通线网运营总里程将

达到270公里以上，增加一倍；到2015年，全市轨道交通运营线路将达到19条线路，总长度561.5公里，未来北京轨道交通将承担客运骨干任务。

总体看，北京市基础设施建设的超常规发展为相关建设和经营企业带来巨大机遇，为其业务发展提供了有力保障。

公司经营

公司城市交通业务主要集中于北京市公共交通设施的建设和经营。多年的经营使公司在基础设施尤其是城市道路交通建设领域积累了丰富的经验。此外，良好的政府背景也成为公司在项目孵化、市场开拓、资金融通等各方面的强大支持因素，保证了公司业务的有效开展。

公司已先后投资60多亿元控股建设了京石、京津高速路、京通快速路、地铁四号线、地铁五号线、轻轨十三号线、绿化隔离带以及首发公司等基础设施项目。目前，京津高速路（天津段）（由天津京津高速公路有限公司负责运营，公司持股60%）和地铁四号线（由北京京港地铁有限公司负责运营，公司持股49%）已成为公司基础设施板块最为核心的部分。其中，京津高速已于2008年7月16日建成，并全线通车。2009年，京津高速累计通行费收入41641万元，日均收入114万元，出口车流量累计715万辆次，日均出口车流量1.9万辆次。2010年一季度京津高速通行费日均收入72万元；二季度通行费收入增长较快，日均收入133万元；三季度通行费收入继续保持较快增长，日均收入达到170万元。北京地铁四号线线路全长28.65公里，工程总投资约153.8亿元，共设24座车站；并于2009年9月28日实现正式通车运营。在四号线之后，京港地铁公司继而获得了四号线的南延长线——大兴线的运营管

理和养护维修。委托运营期为 10 年，期满经市政府同意后可以延长。

2. 房地产产业

行业分析

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国完成房地产开发投资36232亿元，同比增长16.1%，其中住宅投资25619亿元，同比增长14.2%，商品房销售面积93713万平方米，同比增长42.1%，其中住宅销售面积85294万平方米，同比增长43.9%。房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

表 4 2009 年中国主要房地产开发指标

指标	绝对数 (万平方米)	同比 (%)
房屋施工面积	319650	12.8
其中：住宅	250804	12.5
房屋新开工面积	115385	12.5
其中：住宅	92463	10.5
房屋竣工面积	70219	5.5
其中：住宅	57694	6.2
商品房销售面积	93713	42.1
其中：住宅	85294	43.9

资料来源：国家统计局公报

同时 2009 年房价也出现快速上涨态势，根据国土部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》，2009 年全国住宅平均价格为 4474 元/平方米，涨幅达 25.1%，为 2001 年以来最高。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日，国务院常务会议研究完善了促进消费的若干政策措施，会议决定：个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，即自 2010 年 1 月 1 日

起，取得产权未满 5 年的房源，在交易时全额征收 5.5% 的营业税。

2009 年 12 月 17 日，财政部等五部门联合下发了关于进一步加强土地出让收支管理的通知，通知要求市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限原则上不得超过 1 年，经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，首期缴纳比例不得低于全部土地出让款的 50%，土地租赁合同约定的当期应缴土地价款（租金）应当一次缴清，不得分期缴纳。

2010 年 3 月中国国土资源部和人民银行等部门相继出台了多项政策，包括确保保障性住房、棚户改造和自住性中小套型商品房建设用地不低于住房建设用地供应总量的 70%，以抑制房价的快速上涨。

2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策（“新国十条”），其中主要包括：①对贷款购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付比例不得低于 30%；②对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；③商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上的当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

相关政策推出后，从国家统计局公布的《2010 年前三季度全国房地产市场运行情况》看，房价快速上涨趋势暂时止步，2010 年前三季度，全国商品房销售面积 6.32 亿平方米，比上年同期增长 8.2%；商品房销售额 3.19 万亿元，同比增长 15.9%。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。2010 年 9 月当月，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 9.1%，涨幅比 8 月份缩小 0.2 个百分点。目前商品房成交量萎缩而成交价格仍在高位震荡，随着调控政

策累积效应逐渐显现，房价可能会经受严峻的考验。

总体看，由于 2009 年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

公司经营

首创置业是公司房地产业务的核心载体，是北京大型综合性房地产营运商之一。此外，公司直属全资子公司北京首创建设有限公司（简称“首创建设”）主营从事商业贸易和房地产项目开发。

2009 年，首创置业实现营业收入 53.93 亿元，利润总额 12.21 亿元。2010 年 1~9 月，首创置业实现营业收入 27.24 亿元，利润总额 4.70 亿元。

2009 年，首创置业共实现签约销售金额 105.99 亿元，较上年大幅增长 183%，布局的 9 个城市中在售楼盘数目由 2008 年的 11 个上升为 15 个，不仅包括 2008 年主力销售项目后期，还包括天津首创国际城、北京禧瑞都、天津溪堤郡、西安首创国际城等全新项目。2009 年，首创置业售楼签约面积 101.08 万平方米，比上年增长 199%；其中住宅部分签约面积 91.47 万平方米，实现签约销售收入约为 92.89 亿元。

2010 年 1~9 月，首创置业售楼签约面积 68.14 万平方米，比上年同期下降 21.8%，其中住宅部分签约面积约 54 万平方米；实现签约金额人民币约 73 亿元，比上年同期下降 20.7%，其中住宅部分签约金额为人民币 59 亿元。各区域销售均价稳步提升，北京地区项目签约销售均价约为人民币 26625 元/平米，同比上升 30.2%，北京以外地区项目签约销售均价约达人民币 7095 元/平米，同比增长 24.1%。

表 5 首创置业 2009 年新落成项目情况

项目名称	物业类型	首创置业持股比例	新落成建筑面积（平方米）
缘溪堂	住宅	55%	45522
和平里小镇	住宅	25%	37471
北京 A-Z Town	住宅	50%	91738
主语城	住宅/商业	55%	136400
阳光上东	商业/写字楼	50%	107350
天津宝翠花都	住宅	55%	78623
成都 A-Z Town	住宅/商业	55%	206022
无锡首创隽府	住宅	60%	107350
天津首创国际城	住宅/商业	55%	47677
合计	--	--	858153

资料来源：公司提供

表 6 首创置业 2010 年 1~9 月新落成项目情况

项目名称	物业类型	首创置业持股比例	新落成建筑面积（平方米）
北京北环中心	写字楼	100%	125494
成都 A-Z Town	住宅	55%	19718
天津首创国际城	住宅	55%	31337
天津溪堤郡	住宅	40%	27495
合计	--	--	204044

资料来源：公司提供

表 7 首创置业 2009 年项目销售情况

项目名称	签约销售面积（平方米）	签约销售均价（元/平方米）	签约销售收入（万元）
住宅	914740	10154	928815
缘溪堂	20138	33665	67794
禧瑞都	43035	32709	140762
和平里大道	19255	19026	36635
北京 A-Z Town	69946	14988	104838
阳光上东	72528	24671	178935
天津宝翠花都	136075	6162	83850
天津首创国际	121719	7805	95000
天津溪堤郡	36360	7917	28785

成都 A-Z Town	59646	6659	39716
成都首创国际	69575	4644	32312
沈阳首创国际	59296	4445	26360
无锡首创隼府	74346	5201	38667
西安首创国际	132821	4153	55161
商业/写字楼	59054	19818	117034
北环中心	42867	18443	79060
主语城	8562	20109	17217
成都 A-Z Town	1274	11374	1449
阳光上东	6123	31129	19060
无锡首创隼府	228	10877	248
车位部分	36994	3803	14070
北环中心	13319	4142	5517
和平里大道	957	3762	360
北京 A-Z Town	4463	3251	1451
主语城	8715	5073	4421
成都 A-Z Town	9540	2433	2321
合计	1010788	-	1059919

资料来源：公司提供

表 8 首创置业 2010 年 1~9 月项目销售情况

项目名称	签约销售 面积（平 方米）	签约销售 均价（元/ 平方米）	签约销售 收入（万 元）
北京地区	128536	26625	342222
北京北环中心	53947	20298	109500
北京禧瑞都	14528	58095	84401
北京缘溪堂	7604	53498	40680
北京和平里 De 小镇	8515	34952	29763
北京 A-Z Town	4123	9971	4111
北京森林会议中心	28535	17522	50000
北京主语城	11284	21064	23768
北京以外地区	552891	7095	392267
天津宝翠花都	2070	8404	1740
天津首创国际城	65562	11280	73957
天津福堤山	42717	9884	42221
天津溪堤郡	14390	11283	16237
成都 A-Z Town	18897	4895	9250
成都首创国际城	104942	6041	63397
沈阳首创国际城	61522	5641	34707
沈阳棋盘山 1 号	14301	10599	15158
无锡首创隼府	56338	6645	37437
无锡首创悦府	15572	8109	12628
西安首创国际城	108523	5293	57442
重庆鸿恩国际生活区	48056	5846	28093
合计	681428	10779	734489

资料来源：公司提供

截至 2009 年底，首创置业土地储备 862 万平方米，从区域分布计算，京津地区占 25%，成渝地区 26.9%，无锡占 4.2%，西安占 18%，

沈阳占 16.4%，佛山占 9.5%；从土地用途计算，住宅用地约占 82%，商业用地约占 16%，写字楼用地约占 1%，酒店用地约占 1%。截至 2010 年 9 月底，首创置业拥有的土地储备总建筑面积 949 万平方米，可售楼面面积 795 万平方米（权益可售楼面面积 473 万平方米），现有的土地储备足以满足集团未来四至五年发展需要，规模适中。

2010 年四季度，首创置业一方面将根据各城市市场特点及时调整出货速度及量价结构，全面展开开盘前整体营销以扩展销售周期、提振销售效果。另一方面，首创置业将抓住本轮市场调整的机遇，以满足不同客户多元化需求为目标，不断加强客户细分研究和标准化产品系列的建设，并通过扩大客户会联盟商家、引导“首创”社区理念等方式培育客户对公司产品的长期信任与忠诚。目前公司已完成二十多个项目的考察，天津武清一级开发项目正全面推进，北京北石槽项目、海南龙栖湾项目、南京龙袍项目项目、南京淳化项目已签订土地一级开发合作框架协议。同时，公司积极推进佛山三水、湖州太湖、北京房山长阳镇等新型住宅产业综合体项目的开发建设，2010 年前三季度已投入资金 14 亿，全年预计总投入 17 亿。北京房山长阳镇项目已于 9 月份取得施工许可证，预计 11 月份推向市场。

首创建设 2009 年针对国内房地产市场的变化，调整了营销策略，其中重庆 M20 项目的 553 套住宅全部售罄，签约金额 2.334 亿元，销售回款 2.093 亿元；沈阳项目成交量达到 30% 以上，实现销售 3.85 亿元。2010 年 1~9 月，首创建设实现营业收入 1325 万元，利润总额 730 万元。

总体看，未来两年在政策外力和市场调整的影响下，房地产开发企业洗牌的速度会进一步加快，具备品牌优势和成本控制能力的企业有望脱颖而出。

3. 金融服务业

公司金融服务业目前形成了包括证券、保险、基金、期货、担保等业务在内的投资银行体系，成为协调公司核心主业发展的重要平台。

行业分析

2009 年随着宏观经济的持续恢复，金融业务有所回暖。2009 年全年日均股票交易额为 2197 亿元，上证综指累计涨幅为 79.98%；新增开户数为 1951.66 万户，同比增长 48.77%。从已披露 2009 年年报营业利润结构的券商来看，经纪业务在营业利润中平均占比 77%，投行业务占比 1%，自营业务占比 21%，资产管理业务占比 1%。在经纪业务同质化的背景下，低佣金率是吸引客户资源的主要竞争手段。

虽然股指期货与融资融券已于 2010 年二季度推出，且股指期货成交水平已超越现货而融资融券业务量同样实现快速增长，但由于股指期货佣金率过低、融资融券总量仍然十分有限。根据证券业协会公布数据，2010 年 9 月当月，市场日均股票基金成交额为 2216 亿元，环比上涨 3%，换手率上涨 2%。2010 年 1~9 月，各上市券商合计实现交易量 819025 亿元，排在前五位的券商占比超过 22.5%。2010 年 10 月，中国证券业协会正式发布了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，对于缓解佣金率的快速下滑有着积极的意义。但《通知》的实施也只是指导性、而非强制性的，其执行力度和效果都有待观察。

总体看，市场行情回暖带来的交易量回升将是券商业绩改善的主要动力，此外随着证券业协会开始对经纪业务服务价格加强监管、佣金费率持续下滑的趋势将放缓，行业在四季度将迎来“量升价稳”局面。

公司经营

首创证券有限责任公司（简称“首创证券”，公司持股 46.15%）是一家具备证券经纪、承销、自营的综合类证券公司。目前首创证券拥有证券营业部 15 家，主要分布于北京、上海、深圳等大中城市，同时控股中邮基金、京都期货两

家金融企业，可进一步为客户提供多元化金融服务。随着近年来中国资本市场的巨大发展，首创证券经营业绩不断提升，资产质量良好，抗风险能力较强。2009 年，首创证券实现营业收入 10.86 亿元，利润总额 5.93 亿元。2010 年 1~9 月，首创证券实现营业收入 6.91 亿元；实现利润总额 3.66 亿元。未来三年，首创证券拟通过增资扩股、人才引进等途径，提升抗风险能力，增加业务牌照，加强核心业务，实现跨越式发展。

2009 年，北京首创投资担保有限责任公司（以下简称“首创担保”，公司持股 89.72%）成立以来遵循“政策性资金、法人化管理、市场化运作”的运行模式，大力开拓北京市中小企业担保市场，参与了北京高端制造业、文化创意产业、农业产业、小额绿色通道建设等担保平台的构建与运营，并加快创新担保新品种，业务规模不断扩大，担保规模以年均 86% 的速度高速发展。2009 年，首创担保在保项目 1150 个，在保余额 57.30 亿元；2010 年 9 月底在保项目 1574 个，在保余额 102.65 亿元（其中金融产品担保余额 42.10 亿元）。2009 年，首创担保获得金融机构放款项目 1226 个，放款笔数 1709 笔，实际放款担保项目金额达 82.40 亿元。2010 年 1~9 月，首创担保获得金融机构放款项目 699 个，放款笔数 908 笔，实际放款担保项目金额达 49.13 亿元。同时，首创担保还创建了“小额绿通”、“贷保通”、“融通仓”、“无形资产质押”等品牌业务。截至 2009 年底，首创担保累计获得金融机构放款项目 5419 个，放款笔数 6671 笔，实际放款担保项目金额达 267.62 亿元。截至 2010 年 9 月底，首创担保累计获得金融机构放款项目 6118 个，放款笔数 7579 笔，实际放款担保项目金额达 316.75 亿元。

在农业金融服务方面，经北京市人民政府批准，由政府出资授权公司设立北京市农业投资有限公司（公司持股 100%，注册资本 10 亿元，于 2008 年 12 月 26 日正式成立，以下简称“农投公司”）。2009 年农投公司完成合同投资

9.5 亿元，已带动社会投资 21 亿元，基本完成了投资、担保、基金“三位一体”多层次、多形态的农业投融资平台搭建工作，预计 2010 年还将带动 71 亿元的社会投资。截至 2010 年 9 月底，农投公司当年累计投资 0.65 亿元，带动社会资金 0.9 亿元，其中新设小额贷款公司 1 家，带动社会资金 0.9 亿元。另外，公司还出资 3 亿元设立了北京农业担保有限公司，于 2009 年 3 月 18 日正式成立，并成为全国首家市级专业化农业担保机构，主要为北京市农业企业，农业经济合作组织，专业合作社，农户提供贷款，融资租赁及其它经济合同的担保。2009 年批准担保项目达 72 个，完成批准担保规模 7.1 亿元。此外，还为京郊农户办理了 50 万张“京卡富民卡”，发放了 50 亿元支农小额贷款。

4. 其他业务

公司其他产业主要包括工业科技、商业贸易等。

2009 年，北京首创科技投资有限公司（以下简称“首创科技”，公司持股 100%）一方面全力稳定和提升首创轮胎的生产经营工作，取得了生产轮胎 450 万条、实现营业收入 10.43 亿元和利润总额 62.43 万元的经营业绩；另一方面抓紧调整和退出工作，退出了首创纳米项目，回收股权转让款 133.7 万元。2010 年 6 月 7 日，北京市国资委下发了《关于对北京首创轮胎有限责任公司实施重组的通知》（京国资【2010】138 号），将首创轮胎整建制无偿划转给北京汽车工业控股有限责任公司，首创轮胎保留独立法人地位，由北京汽车工业控股有限责任公司行使出资人职责。2010 年 7 月 23 日，首创轮胎已完成整建制无偿划转工作。鉴于此原因，2010 年 1~9 月，首创科技实现营业收入 5.99 亿元（主要是合并下属企业形成）；利润总额-3920 万元，较上年同期进一步减亏（注：2009 年同期亏损 6325 万元，主要原因是其下属控股企业首创轮胎亏损 5039 万元形成）。

2009 年，北京首都创业贸易有限公司（以下简称“首创贸易”，公司持股 100%）实现了汽车销售 8800 辆、维修汽车 15 万辆次的经营目标。同时，一些处置项目的清理、退出和转让工作也取得新的进展。2009 年，首创贸易实现营业收入 23.84 亿元，利润总额 0.14 亿元；2010 年 1~9 月，首创贸易实现营业收入 26.13 亿元，利润总额-0.38 亿元。

按照北京市国资委的要求，2009 年公司完成了退出 8 家劣势企业的工作，未来三年调整规划的制订和初步测算工作也基本上完成。根据公司初步制定的中期战略规划，在未来三年，公司准备调整变现的资产总量大约在 130 亿元左右，以 50%以上可变现计算，约可回笼 70 亿元资金，预计公司资本结构和产业结构将进一步优化，资产质量将得到提升，经营效益将有所提高。

5. 经营效率

2007~2009 年公司资产总额呈波动性增长趋势，年均增长 2.24%；营业收入和营业成本逐年增加，年均增长率分别为 8.03%和 13.77%，受投资收益波动影响，公司利润总额变动较大，总体呈现负增长。总体看，公司增长质量一般。

从经营效率指标来看，2007~2009 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三项指标的平均值分别为 13.61 次、0.55 次和 0.17 次，2009 年底以上三项指标分别为 16.48 次、0.58 次和 0.18 次。总体来看，公司经营效率良好。

6. 未来规划

经过十几年的快速发展，公司已发展成为一个主业目标明确、发展思路清晰、品牌知名度高和影响力大的产业投资控股公司，成为北京市乃至全国有一定影响力和带动力的大型企业集团。2010 年，公司指导思想是：“以战略性结构调整为主线，加快改革创新步伐，做优做强三大核心主业，力争形成行业领先地位；

全力增加国有资本，切实压缩负债规模，努力培育新的经济增长点；积极构建科学规范的管控体系，努力把首创集团发展成为国内具有重要影响力的城市综合投资运营商”。

2010 年，公司下属子公司首创股份的主要任务是积极开拓水务市场，继续保持全国水务市场的龙头地位。一是积极探索在安徽、江西等省份的实施，建立流域性水务企业的发展机制，巩固和扩大区域性、流域性投资布局；二是要开辟新的市场空间，保持水地联动投资方式的可持续性；三是加快推进水务市场开拓步伐，争取整体并购境内外水务投资公司、打包收购水务项目；四是加快推进国际化步伐，建立首创股份海外投融资平台，增强企业的资本实力、融资能力和投资能力。

首创置业确定实施稳健扩张战略，以切实提高资产的周转速度。包括积极探索为北京保障性住房建设做出贡献，争取在年内落实一到两个保障性住房的建设项目；充分利用集团各产业的协同效应，加快推进集团水务与地产联动、道路交通与地产联动、商业地产与住宅地产联动的商业模式。

首创担保主要任务是巩固担保网络体系建设，构建有效的营销渠道，加强各类平台业务的搭建与维护，保证融资担保业务的持续增长；针对担保需求市场扩大与担保公司资本金不匹配的问题，加快扩充公司资本实力，并尽快着手从财政、社会等多种渠道寻求解决融资办法；积极参与高科技产业和文化创意产业担保平台的业务。

综合看，未来公司将基于自身的行业地位、市场占有率和近年的成长性进行规划，以逐步提高集团资产的运营质量和效率，稳步扩大市场份额和经营收入，在挖潜和管理升级的基础上，完成收入和利润等各项指标。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2007 年度至 2009 年年度财务报表均经北京立信会计师事务所有限公司审计，均出具了有保留意见段的非标准意见审计报告。公司 2010 年 9 月数据未经审计。

公司 2009 年度纳入合并范围的二级子公司共 25 户，除首创华星国际投资有限公司报表由公司内审部门进行审计外，其他公司财务报表均经会计师事务所审计。

2009 年度纳入公司合并范围的二级子公司中，出具标准无保留意见的二级公司有 12 户，非标准审计意见的 13 户。其中非标审计意见多由于各类款项（例如递延税款、投资收益、往来款等）的准确性和可收回性无法确认所造成，但全部涉及金额在集团合并报表中所占份额较小，影响不大。公司本部审计报告保留意见如下：首创集团 2009 年度将持有的首创安泰人寿保险有限公司 50%股权转让给北京银行股份有限公司并确认股权转让收益，2010 年 2 月 1 日获得保监会的批复。

公司审计报告基于新会计准则编制。2008 年集团合并报表时，金融企业按北京市国资委报表转换要求转换为企业报表并入集团合并报表，2009 年决算要求金融企业报表直接并入集团合并报表，并对期初数进行了调整。为保证会计科目分析的延续性，以下财务分析主要基于 2009 年度财务报表及追溯调整的期初数。

2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产总额有所波动，总体呈增长趋势。截至 2009 年底，公司合并资产总额 797.70 亿元，较期初增长 10.34%，主要由于货币资金大幅增加所致。截至 2009 年底，公司流动资产占比 58.76%，非流动资产占比 41.24%，公司资产构成基本保持稳定。

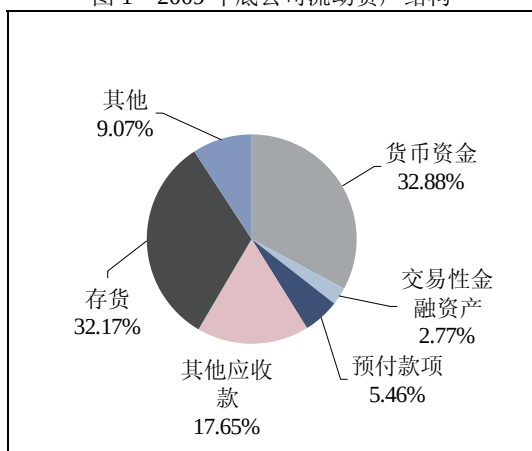
截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 859.47 亿元，较 2009 年底增长 7.74%，主要为

首创置业等子公司房地产开发投资带来的存货增加。其中流动资产占比 61.61%，非流动资产占比 38.39%。总体看，公司资产构成基本稳定，资产流动性一般。

流动资产

截至 2009 年底，公司流动资产共计 468.74 亿元，其中货币资金、其他应收款和存货占比较高，分别为 32.88%、17.65%和 32.17%（见图 1）。

图 1 2009 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司货币资金 154.11 亿元，较期初大幅增长了 57.70%，主要由银行存款构成，其中非现金及现金等价物仅占 1.81 亿元（按揭贷款保证金、本部担保监管资金和银行承兑汇票保证金为主），仅占货币资金的 1.17%，货币资金流动性强。

表 9 截至 2009 年底公司货币资金明细

（单位：万元）

项目	可用	不可用	合计
现金	565.47	0.00	565.47
银行存款	1514511.54	9921.10	1524432.64
其他货币资金	7962.50	8177.10	16139.60
合计	1523039.52	18098.20	1541137.72

资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司交易性金融资产为 12.96 亿元，主要由交易性债券投资和交易性权益工具投资构成。

截至 2009 年底，公司预付账款为 25.57 亿元，较期初增长 77.26%，主要为下属子公司首创股份拓展水务业务预付的工程款和预付资产受让款，以及首创置业预付的购买土地及建筑物的定金，因交易尚未完成，故该款项尚未结清。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额为 99.42 亿元。其他应收款前五名债务人欠款资金在其他应收款账面余额中占 10.00%，集中度低（见表 10）。从账龄来看，1 年以内的占 43.12%，1~2 年的占 10.78%，2~3 年的占 13.96%，3~4 年的占 7.62%，4~5 年的占 5.29%，5 年以上的占 19.23%，坏账准备计提比例为 16.78%，坏账准备计提充分。从类别看，单项金额重大的欠款占其他应收款余额的 30.76%，坏账准备计提比例为 35.45%，欠款客户集中度低，整体风险较小。

表 10 2009 年底其他应收款前五名债务人情况

序号	债务人名称	金额（亿元）	占比	帐龄
1	成都前锋电子股份有限公司	4.27	4.29%	2-5 年
2	海口市土地储备整理中心	2.00	2.01%	2-3 年
3	河北龙帝首创轮胎有限责任公司	1.35	1.36%	2 年以内
4	北京华企纵横产权经纪有限公司	1.20	1.21%	1-2 年
5	京中科技开发有限公司	1.11	1.12%	1-2 年
合计		9.94	10.00%	--

资料来源：2009 年审计报告

截至 2009 年底，公司存货余额为 150.99 亿元，较期初减少 4.13%，存货构成主要是下属子公司首创置业在建房地产项目（开发成本占 62.29%，库存商品占 21.60%），受经济形势和国家宏观调控影响，变现能力较弱，资金回笼压力较大。公司 2009 年已累计计提存货跌价准备 1925.19 万元。

截至 2010 年 9 月底，公司流动资产合计 529.49 亿元，较 2009 年底增长 12.96%。其中存货较 2009 年底大幅增加 59.94 亿元，主要是

因为首购置业的在建房地产项目投入使得开发成本增加所致；其他应收款为 63.78 亿元，较 2009 年底减少 18.95 亿元；货币资金为 174.37 亿元，较 2009 年底增加 20.26 亿元。其余各科目明细与 2009 年底相比变化不大。

非流动资产

截至 2009 年底，公司非流动资产共计 328.97 亿元，主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成，分别占比 20.15%、41.00%和 26.42%，与期初相比构成基本保持稳定。

截至2009年底，公司长期股权投资净额为 86.92 亿元，主要是对下属企业的投资，其中投资额较大的有北京首都公路发展集团有限公司、北京首创阳光房地产有限责任公司、北京京港地铁有限公司和第一创业证券有限公司等。

截至2009年底，公司固定资产账面余额为 87.03 亿元，计提固定资产折旧 20.70 亿元，减值准备 0.03 亿元，固定资产净额为 66.30 亿元。其中房屋建筑物占 68.88%，机器设备占 21.06%，水水管网占 5.89%，其他占 4.16%。

2007~2009 年，公司在建工程规模下降很快，主要是 2008 年下属子公司天津京津高速公路有限公司投资建设的京津高速公路天津段工程项目完工后，公司在建工程大幅减少。截至 2009 年底，公司在建工程净额为 3.25 亿元。

2008 年，公司无形资产由 2007 年底的 12.06 亿元大幅上升至期末的 131.69 亿元，主要是上述京津高速公路建成后导致公路经营权增加所致。截至 2009 年底，公司无形资产为 134.87 亿元，较 2008 年变化不大。

截至 2009 年底，公司资产中用于抵押的贷款金额为 26.23 亿元，用于质押的贷款金额为 173.32 亿元，所有权受限资产规模较大，变现能力较弱。

截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产合计 329.98 亿元，较 2009 年底小幅增长 0.31%，一方面表现为持有至到期投资（主要为委托贷款）较 2009 年底增加 13.01 亿元；另一方面系转让

三级子公司北京首创轮胎有限责任公司，相应转出机器设备等，导致固定资产较 2009 年底减少所致。

总体看，公司整体资产质量较高，但资产抵质押规模较大，变现能力较弱，资产流动性一般。

3. 负债与所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益呈波动性增加趋势。截至 2009 年底，所有者权益合计为 181.08 亿元，其中少数股东权益为 125.28 亿元。母公司所有者权益构成主要是股本和资本公积，未分配利润为 -27.47 亿元。2009 年，公司股本变更为 36.65 亿元，较 2008 年增加 2.91 亿元，主要原因系：①根据北京市财政局 2009 年 7 月 31 日下发的京财指[2009]778 号文件《关于拨付国有资本经营预算资金的函》，由北京市财政局下达国有资本经营预算 79092.05 万元，用于增加国家资本金。该笔资金于 2009 年 8 月 7 日拨付至公司。②同时，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会 2009 年 7 月 27 日下发的京国资[2009]182 号文件《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于北京农村商业银行股份有限公司股权无偿划转的批复》，将公司持有的北京农村商业银行股份有限公司 9.9% 的股权无偿划转到北京国有资本经营管理中心，双方以 2008 年 12 月 31 日为基准日，按照审计后的帐面值 5 亿元无偿划转，导致公司实收资本减少 5 亿元。2010 年 9 月底，公司所有者权益合计 177.85 亿元，其构成与 2009 年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2007~2009 年，公司负债规模有所波动。截至 2009 年底，公司负债合计 616.63 亿元，较期初增长 10.57%，主要是随着房地产市场和金融市场的回暖，预收房款和经纪业务大幅增加，预收款项和代理买卖证券款分别增长了 94.97% 和 100.45%。从负债结构来看，其中流动负债占比 60.69%，非流动负债占比 39.31%。公司于 2009 年 12 月贴现发行的 20 亿元短期融

资券已计入其他流动负债。

截至2010年9月底，公司短期借款和长期借款较2009年底分别减少39.54亿元和增加76.32亿元，公司负债总额较2009年净增加64.99亿元，合计681.62亿元。但公司债务结构有所改善，其中流动负债占比较2009年底下降8.77个百分点，为51.92%，非流动负债占比48.08%。

公司2009年底资产负债率为77.30%，与上年同期相比下降了0.83个百分点，负债水平依然偏高。2009年公司全部债务资本化比率为66.72%（计算全部债务资本化比率时已考虑了20亿元短期融资券的影响），长期债务资本化比率为53.27%，均较上年略有下降。

截至2010年9月底，公司全部债务合计403.10亿元，较2009年底增加40.02亿元。2010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79.31%、69.39%和61.39%。总体看，公司负债水平偏高，债务负担较重。

4. 盈利能力

2009年公司合并口径实现营业总收入140.10亿元，较2008年（当年数，下同）增长17.66%，增速明显提高（2008年为7.52%），主要来自主营业务中基础设施产业和房地产板块收入的增加。

2009年，公司投资收益由2008年的2.44亿元大幅增长至10.66亿元，其中股权转让收益为7.40亿元，主要为公司本部将持有的首创安泰人寿保险有限公司50%股权转让给北京银行股份有限公司确认的股权转让收益。截至2009年底，上述事项尚未完成工商变更登记手续，北京立信会计师事务所有限公司为此出具了有保留意见段的本部审计报告。2010年2月1日，该股权转让已获得保监会的批复。

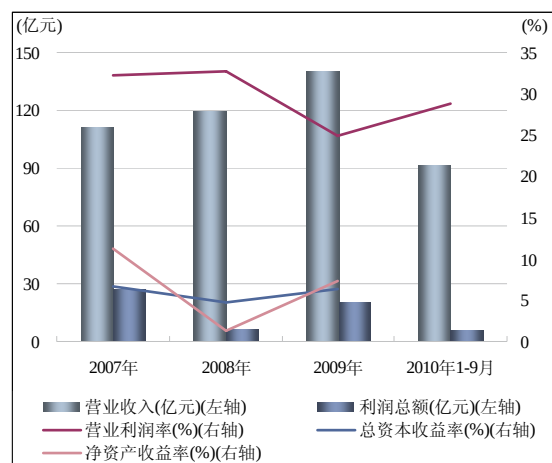
在主营业务和投资收益大幅增加，以及因证券市场回暖使得交易性金融资产公允价值较上年增加4.58亿元等因素的带动下，2009年公司实现营业利润13.77亿元，较2008年大幅增

加了13.06亿元。

2009年，公司实现营业外收入6.90亿元，与2008年变化不大。其中京通路快速路补贴收入、地铁5号线贴息、首发公路公司投资贴息等政府补助合计5.03亿元，占2009年营业外收入的72.92%。2009年，公司实现利润总额和净利润分别为20.17亿元和13.15亿元，分别较2008年增长208.38%和511.32%。

2009年，公司营业利润率为24.88%，较2008年的32.68%略有下降，主要是贸易板块毛利率有所下滑所致；受净利润大幅增加影响，公司净资产收益率和总资本收益率分别为7.26%和6.43%，较2008年分别提高5.91个百分点和1.69个百分点。

图2 公司盈利指标分析



资料来源：公司提供

2010年1~9月，公司实现营业总收入91.26亿元，较上年同期增长10.72%；利润总额和净利润分别为5.67亿元和2.44亿元，分别较上年同期增长26.48%和192.84%。从业务分类来看，与2009年全年相比，基础设施板块的盈利占比相对继续提高，房地产业务收入及盈利占比均有所下降，其余板块变化不大。从盈利指标来看，2010年1~9月，公司营业利润率较2009年全年有所提高，为28.85%。

综合看，随着宏观经济的回暖，2009年公司收入增长较快。但公司盈利主要来自投资收益和政府补助，投资收益和政府补助对公司盈

利水平影响较大。

5. 现金流

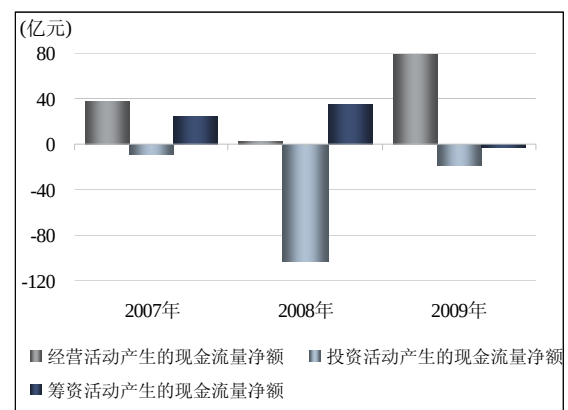
2007~2009 年，公司经营活动产生的现金流入量规模较大且呈现波动性增长趋势，2009 年为 286.61 亿元，比 2008 年（当年数，下同）大幅增长 73.63%，一方面是随着经济回暖，公司销售规模增长，回款质量有所提高，使得销售商品、提供劳务收到的现金较上年增加 57.12 亿元。另一方面，2009 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 122.34 亿元，较 2008 年增加 58.10 亿元，主要为各种往来款 40.25 亿元和收到的融资回购款 49.90 亿元。2009 年公司经营活动现金流出为 207.95 亿元，比上年增加 45.77 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 90.62 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 92.04 亿元（主要为各类往来款 30.84 亿元和支付融资回购款 47.70 亿元）。公司经营活动现金流量净额为 78.67 亿元，剔除其他项净流入量 30.31 亿元的影响，仍较 2008 年大幅增加了 45.47 亿元。从收入实现质量看，2009 年公司现金收入比为 122.09%，较 2008 年大幅上升，公司现金回收质量较好。

从投资活动看，2009 年公司投资活动现金流入为 25.77 亿元，比上年减少了 32.92 亿元，主要是收回投资收到的现金大幅减少所致；2009 年投资活动现金流出为 44.22 亿元，比 2008 年大幅下降 72.66%，主要是公司水务和城市基础设施等主业投资逐渐步入回收期，投资性现金流出有所下降所致。2009 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -18.45 亿元，筹资活动前现金流量净额为 60.22 亿元，经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资活动产生的现金净流出。

从筹资活动看，目前公司主要通过银行贷款和发行短期融资券满足对资金的需求。公司 2009 年筹资活动产生的现金流入为 241.67 亿元，较上年略有下降，相应筹资活动产生的现金流量净额为 -2.17 亿元。

2010 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 119.89 亿元，较上年同期增长 15.65%；购买商品、接受劳务支付的现金为 90.59 亿元，较上年同期增长 70.76%，主要系首创置业房地产开发投入增加所致。受经营往来款流入、流出较大影响，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金分别为 101.88 亿元和 106.92 亿元。受房地产项目投入增加影响，2010 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 5.26 亿元。2010 年 1~9 月，公司投资活动现金流出规模较小，相应投资活动现金流量净额为 -17.85 亿元。筹资活动现金流量净额为 31.48 亿元，较 2009 年同期有所增长，主要为到期偿还债务较上年同期大幅减少所致。

图 3 公司现金流分析



资料来源：公司提供

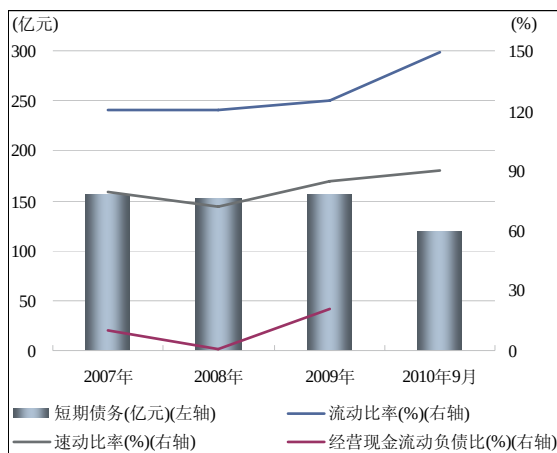
总体看，公司经营现金流入量规模大，随着水务、城市交通等在建项目的竣工并投产，公司对外投资支出规模逐渐缩小，对外部筹资的依赖程度逐渐趋弱。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009 年公司流动比率和速动比率均呈明显上升趋势，2009 年分别为 125.25%和 84.96%；2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 149.63%和 90.08%。近年来，公司经营现金流负债比偏低。随着 2009 年现金流量净额的大幅增加，相应公司经营现金流动负债比为

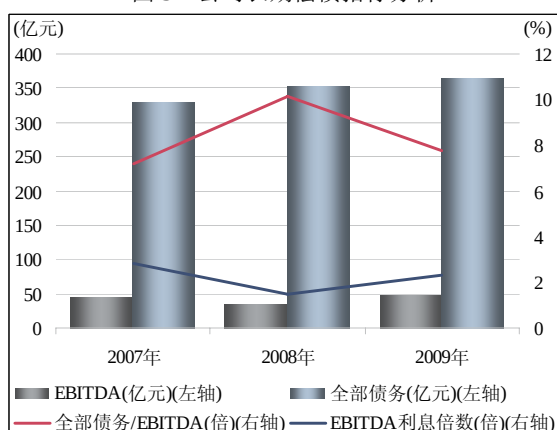
21.02%，与 2008 年的 0.89% 相比大幅上升，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力有所增强。考虑到公司充裕的货币资金，公司短期偿债能力较强。

图 4 公司短期偿债指标分析



资料来源：公司提供

图 5 公司长期偿债指标分析



资料来源：公司提供

从长期偿债能力指标看，2009 年公司 EBITDA 为 46.87 亿元，同比增长 34.58%，相应 EBITDA 利息倍数为 2.28 倍，较 2008 年的 1.50 倍有所上升；全部债务/EBITDA 为 7.75 倍，较 2008 年的 10.13 倍有所下降，公司对全部债务保护能力有所增强。

截至 2010 年 9 月底，公司获得国内多家银行授信额度为 760.08 亿元，尚未使用信用额度为 395.97 亿元，间接融资渠道畅通。2006~2009 年，公司共成功发行 4 期短期融资券，2006~2008 年短期融资券已如期兑付，2009 年

发行的面值为人民币 20 亿元的短期融资券将于 2010 年 12 月 8 日到期。公司下属子公司首创置业于 2009 年 9 月 24 日发行了面值为人民币 10 亿元的公司债券，将于 2014 年 9 月 24 日到期；公司下属子公司首创股份于 2010 年 2 月 23 日发行了面值为人民币 8 亿元的短期融资券，将于 2011 年 9 月 23 日到期。公司旗下拥有首创股份（SH 600008）、首创置业（HK 2868）、阳光股份（SZ 000608）、工大首创（SH 600857）和 S 前锋（SH 600733）共 5 家上市公司，在资本市场具有较强的融资能力。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保合计 171.06 亿元。其中首创集团本部对外担保 17.83 亿元；首创担保对外担保 102.65 亿元，农投公司对外农业担保 4.48 亿元，由非首创担保和农投公司进行的对外担保金额共计 63.93 亿元。不考虑首创担保和农投公司，公司本部及其他子公司对外担保比率为 35.95%，主要为子公司首创置业为购房客户提供按揭贷款阶段性担保（见表 11）。总体看，公司整体对外担保金额较高，压力较大。

表 11 2010 年 9 月底大额对外担保情况

序号	担保对象	金额 (亿元)	担保单位
1	北京地铁 5 号线投资有限责任公司	9.28	本部
2	北京世纪通联商贸有限公司	1.57	本部
3	北京凯奇通信总公司	2.56	北京京放经济发展公司
4	北京首创轮胎有限责任公司	5.10	本部
5	通用首创水务投资有限公司	9.75	首创股份
6	为购房客户提供按揭贷款阶段性担保	32.20	首创置业
合计		60.45	--

资料来源：公司提供

截至 2010 年 9 月底，公司合并报表范围内发生的未决重大诉讼及仲裁（涉案金额超过 1000 万元人民币）的案件涉诉金额共计人民币 4443 万元，美元 410 万元。总体看，公司涉诉金额较低，对公司影响较小。

七、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 8 亿元，占 2010 年 9 月底全部债务的 1.98%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至 2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.31% 和 69.39%，以公司 2010 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期 8 亿元中期票据发行后，公司债务负担变化不大，资产负债率和全部债务资本化比率模拟值将分别为 79.50% 和 69.80%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2007~2009 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 222.53 亿元、165.07 亿元和 286.61 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 27.82 倍、20.63 倍和 35.83 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 37.77 亿元、2.90 亿元和 78.67 亿元，分别为本期中期票据额度的 4.72 倍、0.36 倍和 9.83 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度较高；2007~2009 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 5.74 倍、4.35 倍和 5.86 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。

截至 2009 年底，公司现金类资产 167.23 亿元，剔除非现金及现金等价物 1.81 亿元后，公司现金类资产净额 165.42 亿元，为本次中期票据发行额度的 20.68 倍；2010 年 9 月底，公司现金类资产为本期中期票据的 23.26 倍，现金类资产对本期中期票据的覆盖程度高。

八、综合评价

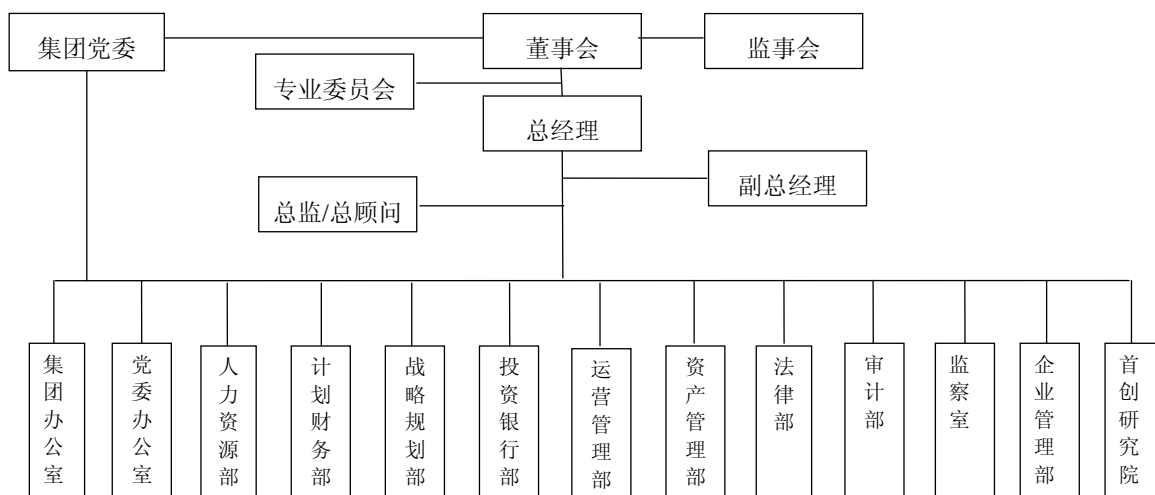
北京市经济的高速发展和政府资金和政策的支持为公司经营创造了良好的外部环境。公司作为北京市国资委所属的大型国有独资企业，具有多年的城市基础设施建设管理和房地产投资开发运营实践经验，已在水务、城

市交通和房地产开发建设领域形成了相当的产业规模和较高的知名度。

目前公司整体资产质量较高；债务负担较重，整体偿债能力正常；投资收益和政府补助对公司盈利水平影响较大。公司前期投资的基础设施项目正常运营后将使公司收入规模进一步增长，未来劣势企业的退出和不良资产的调整变现有助于公司进一步优化资本结构和产业结构。综合看，公司主体信用风险很低。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响很小，公司现金类资产充裕，经营活动现金流规模大，对本期中期票据保障程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司本部组织结构图



附件 1-2 2009 年公司下属二级子公司列表

2009 年度纳入集团合并范围各级企业 197 户，其中包括集团本部在内的二级子企业 26 户，三级子企业 93 户，四级子企业 54 户，五级子企业 15 户，六级子企业 8 户，七级子企业 1 户。纳入合并范围内的二级子企业情况如下：

序号	企业名称	年初持股比例	年末持股比例	年初表决权	年末表决权	年初注册资本/万元	年末注册资本/万元	年末投资额/万元	级次	企业类型	审计意见类型
1	首创股份	61.79%	59.52%	61.79%	59.52%	220000.00	220000.00	91193.87	2	1	1
2	首创置业	32.01%	32.01%	32.01%	32.01%	202796.00	202796.00	139613.27	2	1	1
3	阳光综合	100%	100%	100%	100%	10060.9	10060.9	10060.9	2	1	3
4	首创科技	100%	100%	100%	100%	51000	51000	51000	2	1	3
5	首创担保	89.72%	89.72%	89.72%	89.72%	30650	30650	27500	2	2	1
6	冠威公司	83.33%	83.33%	83.33%	83.33%	300	300	250	2	1	3
7	华宇物业	100%	100%	100%	100%	1000	1000	1000	2	1	3
8	京放经济	100%	100%	100%	100%	10000.1	10000.1	10000.1	2	1	2
9	京发投	100%	100%	100%	100%	90000	90000	11791.32	2	1	3
10	市基础设施	100%	100%	100%	100%	7200	7200	65392	2	1	3
11	能达开发	100%	100%	100%	100%	1500	1500	1500	2	1	1
12	首创贸易	100%	100%	100%	100%	33750	33750	33750	2	1	3
13	首创建设	100%	100%	100%	100%	10000	10000	11056	2	1	1
14	首创恒融	100%	100%	100%	100%	3500	3500	3500	2	1	1
15	首创基础设施	100%	100%	100%	100%	10000	10000	10000	2	1	3
16	首创证融	100%	100%	100%	100%	80000	80000	80000	2	1	3
17	至高文化	60%	60%	60%	60%	2000	2000	1200	2	1	1
18	新大都	100%	100%	100%	100%	6233.16	6233.16	10296.91	2	1	3
19	天津高速	60%	60%	60%	60%	275000	335000	201000	2	1	3
20	首创证券	46.15%	46.15%	46.15%	46.15%	65000	65000	30000	2	2	1
21	首创华星	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	HKD500.00	HKD500.00	HKD 6400	2	3	1
22	翠宫饭店	100%	100%	100%	100%	48000	48000	48000	2	1	1
23	首创世联	95%	98%	95%	98%	2000	5000	4900	2	1	3
24	农投公司		100%		100%		100000	100000	2	1	1
25	源利恒	100%	100%	100%	100%	1000	1000	1000	2	1	1

注：企业类型：1.境内非金融子企业，2.境内金融子企业，3.境外子企业

审计意见类型：1.标准无保留意见，2.带强调事项段的无保留意见，3.保留意见

附表 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年末	2008 年末	2009 年初	2009 年末	变动率(%)	2010 年 9 月底
流动资产：						
货币资金	1591823.79	1013529.73	977266.47	1541137.72	-1.60	1743693.64
交易性金融资产	184773.14	102925.94	102925.94	129619.56	-16.24	117085.94
△结算备付金	155427.93		36343.26	54279.76	-40.90	22093.86
买入返售金融资产						50000.00
应收票据	6167.37	390.03	390.03	1500.80	-50.67	90.45
应收账款	121202.05	81504.58	77693.82	86671.43	-15.44	103281.37
预付款项	170267.73	145198.80	144250.61	255700.72	22.55	258078.54
应收利息		1246.86	1246.86	259.54		1321.70
应收股利						
其他应收款	645615.61	779865.49	790298.70	827355.16	13.20	637842.51
存货	1575249.33	1569271.10	1572975.73	1507941.64	-2.16	2107304.15
一年内到期的非流动资产				500.00		500.00
其他流动资产	159538.48	233230.29	239359.97	282390.21	33.04	253619.06
流动资产合计	4610065.42	3929162.83	3942751.39	4687356.53	0.83	5294911.22
非流动资产：						
可供出售金融资产	211620.10	55758.27	55758.27	99568.37	-31.41	89319.67
持有至到期投资	56250.00	46250.00	46250.00	41250.00	-14.37	171301.66
长期应收款	2957.76	2957.76	827.76	5327.76	34.21	4952.76
长期股权投资	679948.02	902145.91	919763.78	869212.43	13.06	842973.38
投资性房地产	29056.90	46480.39	46480.39	44908.97	24.32	40477.95
固定资产	842839.19	649860.98	649866.99	663033.29	-11.31	543786.63
在建工程	840095.15	43648.01	47519.81	32524.18	-80.32	44004.70
工程物资	220.11	264.68	264.68	278.30	12.44	161.54
固定资产清理	13203.77	1.34	1.34		-100.00	141.56
生产性生物资产						
无形资产	120601.85	1316885.70	1316885.94	1348652.16	234.41	1384222.54
开发支出						
商誉	11308.88	14973.16	14973.16	14973.16	15.07	17032.54
长期待摊费用	19703.32	14051.37	14051.13	11917.85	-22.23	7775.88
递延所得税资产	26744.63	38414.01	38225.76	25727.05	-1.92	30572.09
其他非流动资产	167267.81	211903.51	136116.22	132313.82	-11.06	123071.98
非流动资产合计	3021817.49	3343595.08	3286985.21	3289687.34	4.34	3299794.89
资产总计	7631882.91	7272757.91	7229736.60	7977043.86	2.24	8594706.11

注：2010 年 9 月数据未经审计，下同。

附表 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年末	2008 年末	2009 年初	2009 年末	变动率 (%)	2010 年 9 月底
流动负债：						
短期借款	1187440.66	1068825.61	1068825.61	1133788.16	-2.29	738428.45
交易性金融负债	5107.20				-100.00	
应付票据	31704.48	25550.73	25550.73	16862.39	-27.07	11026.73
应付账款	312385.42	447441.33	450337.66	355203.83	6.63	314332.16
预收款项	515286.64	294175.64	294592.98	574358.51	5.58	933242.10
△卖出回购金融资产款	31890.00		49700.00	34937.46	4.67	44600.00
应付职工薪酬	53957.80	27103.03	27018.51	31026.33	-24.17	21152.14
应交税费	97839.42	76329.67	76682.76	115642.47	8.72	57464.95
应付利息	133.20	1112.14	1122.03	2746.05	354.05	417.24
应付股利		61503.94				
其他应付款	516542.81	440004.77	498614.13	548807.92	3.08	558668.53
△代理买卖证券款	619099.83		237058.78	475195.25	-12.39	346583.71
一年内到期的非流动负债	257976.67	232102.76	235203.56	215793.07	-8.54	173794.02
其他流动负债	189251.31	592328.18	306324.61	238018.67	12.15	339020.98
流动负债合计	3818615.42	3266477.79	3271031.35	3742380.12	-1.00	3538731.00
非流动负债：						
长期借款	1722553.97	2001575.96	1998475.16	1965685.87	6.82	2728849.28
应付债券				98671.00		98854.37
长期应付款	150035.76	170719.88	170719.88	223209.52	21.97	311979.64
专项应付款	104195.03	110922.42	3995.41	4114.92	-80.13	6644.41
预计负债	2966.56	35462.01	35577.24	35223.01	244.58	35376.26
递延所得税负债	62611.42	18558.14	18364.55	18639.47	-45.44	17936.04
其他非流动负债	94744.70	78416.49	78548.50	78353.91	-9.06	77821.05
非流动负债合计	2137107.43	2415654.90	2305680.74	2423897.71	6.50	3277461.06
负债合计	5955722.86	5682132.69	5576712.09	6166277.83	1.75	6816192.06
所有者权益（或股东权益）：						
实收资本（或股本）	337455.70	337455.70	337455.70	366547.75	4.22	373847.75
资本公积	358032.48	375391.04	431733.19	454455.09	12.66	381293.97
专项储备			161.19	192.76		
盈余公积						
△一般风险准备			8565.98	13580.17		13580.17
未分配利润	-148492.78	-267589.41	-269480.37	-274678.21	36.01	-312106.31
外币报表折算差额	-1749.21	-2795.72	-2141.68	-2102.68	9.64	-2149.57
归属于母公司所有者权益合计	545246.19	442461.61	506294.02	557994.89	1.16	454466.01
少数股东权益	1130913.87	1148163.61	1146730.48	1252771.14	5.25	1324048.04
所有者权益（或股东权益）合计	1676160.05	1590625.22	1653024.50	1810766.03	3.94	1778514.05
负债和所有者权益（或股东权益）总计	7631882.91	7272757.91	7229736.60	7977043.86	2.24	8594706.11

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年本年	2008 年本年	2009 年上年	2009 年本年	变动率 (%)	2010 年 1-9 月
一、营业总收入	1107473.99	1190758.82	1189593.10	1401016.49	12.47	912580.25
其中: 营业收入	1107473.99	1190758.82	1084784.37	1292521.16	8.03	900998.77
△利息收入			6518.58	5906.43		
△手续费及佣金收入			98290.15	102588.89		
二、营业总成本	1117864.14	1177177.16	1177484.32	1384819.45	11.30	894873.69
其中: 营业成本	694114.94	740716.71	735401.23	898490.71	13.77	613261.58
△利息支出	5054.52		2205.93	1816.67	-40.05	
△手续费及佣金支出	20446.11		3248.08	6820.69	-42.24	
营业税金及附加	56875.44	60868.43	60782.53	72498.41	12.90	36032.78
销售费用	61147.00	69639.88	35959.48	34148.83	-25.27	24216.66
管理费用	130252.65	91690.88	125182.09	145569.98	5.72	103737.82
财务费用	113531.42	193369.99	193268.03	190540.27	29.55	121606.48
其他业务成本						
资产减值损失	36442.06	20891.27	21436.94	34933.90	-2.09	-3981.62
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	13812.17	-30948.93	-30948.93	14888.09	3.82	-2904.70
投资收益 (损失以 “-”号填列)	241148.46	24429.01	30815.18	106572.27	-33.52	17403.01
其中: 对联营企业 和合营企业的投资收益	17878.65	7508.63	19156.37	6526.21	-39.58	-1013.48
汇兑收益 (损益以 “-”号添列)			-101.96	-0.79		
三、营业利润 (亏损以“-” 号填列)	244570.49	7061.75	11873.08	137656.61	-24.98	32204.87
加: 营业外收入	32654.12	66412.92	60242.34	69045.33	45.41	25802.06
减: 营业外支出	6691.41	8063.87	8063.87	4990.98	-13.64	1329.47
其中: 非流动资产 处置损失	1220.66	1863.14	278.97	1215.54	-0.21	201.34
四、利润总额 (亏损总额以 “-”号填列)	270533.20	65410.80	64051.55	201710.95	-13.65	56677.47
减: 所得税费用	83134.86	43898.27	44603.27	70200.27	-8.11	32288.66
五、净利润 (净亏损以“-” 号填列)	187398.34	21512.54	19448.28	131510.69	-16.23	24388.81
其中: 归属于母公司所有 者的净利润	28428.71	-73675.60	-74836.75	14524.75	-28.52	-20371.63
少数股东损益	158969.63	95188.14	94285.04	116985.94	-14.22	44760.44

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年 本年	2008 年 本年	2009 年 上年	2009 年 本年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:						
销售商品、提供劳务收到的现金	1398146.62	1006825.90	903368.08	1577979.18	6.24	1198927.56
收到的担保费收入						
△处置交易性金融资产净增加额	10875.98		-44125.05	-27016.45		20117.31
△收取利息、手续费及佣金的现金	101050.60		108516.34	105627.90	2.24	75974.37
△回购业务资金净增加额	10890.00		38810.00	-14762.54		-40337.46
收到的税费返还	4863.92	1444.59	1444.30	872.56	-57.64	1866.33
收到其他与经营活动有关的现金	699479.34	642476.44	653318.77	1223437.42	32.25	1018814.52
经营活动现金流入小计	2225306.46	1650746.93	1661332.44	2866138.08	13.49	2275362.62
购买商品、接受劳务支付的现金	1104981.42	840085.09	817532.82	906236.38	-9.44	905891.03
△支付利息、手续费及佣金的现金	18044.65		21508.78	16507.30	-4.35	5486.25
回购业务资金净支出额						
支付给职工以及为职工支付的现金	77333.11	99545.72	99558.24	102969.36	15.39	81730.38
支付的各项税费	125505.20	140762.34	140799.10	133370.38	3.09	160473.78
支付其他与经营活动有关的现金	521751.34	541396.31	520571.01	920380.70	32.82	1069173.28
经营活动现金流出小计	1847615.72	1621789.46	1599969.95	2079464.13	6.09	2222754.72
经营活动产生的现金流量净额	377690.74	28957.47	61362.49	786673.94	44.32	52607.90
二、投资活动产生的现金流量:						
收回投资收到的现金	564737.47	527923.18	527923.18	196311.50	-41.04	106534.81
取得投资收益收到的现金	73932.68	32875.77	32875.77	27627.12	-38.87	12263.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	101619.24	9929.03	19846.05	6120.08	-75.46	6194.86
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	92714.81	10325.17	9.90	24378.41	-48.72	2755.09
收到其他与投资活动有关的现金	4089.86	5779.70	5779.70	3230.32	-11.13	14215.96
投资活动现金流入小计	837094.06	586832.85	586434.60	257667.43	-44.52	141964.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	354222.10	252198.90	252200.80	112167.78	-43.73	70027.10
投资支付的现金	577080.78	842425.02	842425.02	257254.24	-33.23	217291.37
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5329.18	0.00		1400.00	-48.75	6198.10
支付其他与投资活动有关的现金		522608.78	522608.78	71347.05		26967.98
投资活动现金流出小计	936632.06	1617232.70	1617234.60	442169.07	-31.29	320484.55
投资活动产生的现金流量净额	-99538.00	-1030399.85	-1030799.99	-184501.64	36.15	-178519.86
三、筹资活动产生的现金流量:						
吸收投资收到的现金	198564.68	245589.16	245589.16	244431.65	10.95	40538.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到	17510.55	80889.16	80889.16	21249.60	10.16	
取得借款收到的现金	2048889.58	2199552.69	2479552.69	2155822.01	2.58	1597506.30
发行债券收到的现金						
收到其他与筹资活动有关的现金	51355.87	334261.57	32619.84	16418.74	-43.46	188556.60
筹资活动现金流入小计	2298810.13	2779403.42	2757761.68	2416672.40	2.53	1826600.90

偿还债务支付的现金	1730152.90	2150940.06	2150940.06	2138706.46	11.18	1135166.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	242123.45	255115.15	254790.98	285325.63	8.56	143913.37
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	15018.07	13568.05	13568.05		-100.00	
支付其他与筹资活动有关的现金	85562.78	32916.33	43523.65	14339.08	-59.06	232764.49
筹资活动现金流出小计	2057839.12	2438971.54	2449254.69	2438371.16	8.85	1511844.77
筹资活动产生的现金流量净额	240971.00	340431.88	308506.99	-21698.76		314756.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1943.05	-1581.03	-1581.03	-20.70	-89.68	-375.95
报表合并范围变更影响现金流入						
五、现金及现金等价物净增加额	517180.70	-662591.54	-662511.54	580452.84	5.94	188468.22
加：期初现金及现金等价物余额	1142330.77	1659227.97	1659377.97	996866.44	-6.58	1577319.28
六、期末现金及现金等价物余额	1659511.47	996636.44	996866.44	1577319.28	-2.51	1765787.50

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年 本年	2008 年 本年	2009 年 上年	2009 年 本年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	295209.07	21512.54	19448.28	131510.69	-33.26
加: 资产减值准备	36442.06	20891.27	21436.94	34933.90	-2.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	45676.29	53652.23	41795.90	37345.66	-9.58
无形资产摊销	5083.43	15671.10	14551.53	20886.74	102.70
长期待摊费用摊销	1886.33	2162.52	2638.22	3439.04	35.02
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	146.34				
预提费用增加(减少以“一”号填列)	-4562.50				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	1220.66	-1207.99	72.81	-2372.91	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	1220.66		31.69	29.70	-84.40
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-13627.84	30948.93	30948.93	-14888.09	4.52
财务费用(收益以“一”号填列)	135999.79	195268.49	193619.09	203943.68	22.46
投资损失(收益以“一”号填列)	-238819.48	-24429.01	-30815.18	-106572.27	-33.20
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-5375.82	0.00	-9910.84	8063.14	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	52464.19	-12536.05	-4042.77	2650.97	-77.52
存货的减少(增加以“一”号填列)	-687655.06	7400.62	-237640.67	105997.83	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	272069.81	-81505.21	-112002.03	-256878.22	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	480312.81	-198871.95	131230.59	618584.10	13.48
其他					
经营活动产生的现金流量净额	377690.74	28957.47	61362.49	786673.94	44.32
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	1659511.47	996636.44	996866.44	1577319.28	-2.51
减: 现金的期初余额	1142330.77	1659227.97	1659377.97	996866.44	-6.58
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	517180.70	-662591.54	-662511.54	580452.84	5.94

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.81	11.38	16.48	--
存货周转次数(次)	0.56	0.47	0.58	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.16	0.18	--
现金收入比(%)	126.25	84.55	122.09	131.38
盈利能力				
营业利润率(%)	32.19	32.68	24.88	28.85
总资本收益率(%)	6.63	4.74	6.43	--
净资产收益率(%)	11.18	1.35	7.26	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	50.68	55.72	53.27	61.39
全部债务资本化比率(%)	66.85	68.93	66.72	69.39
资产负债率(%)	78.04	78.13	77.30	79.31
偿债能力				
流动比率(%)	120.73	120.29	125.25	149.63
速动比率(%)	79.47	72.25	84.96	90.08
经营现金流动负债比(%)	9.89	0.89	21.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	1.50	2.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.16	10.13	7.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.28	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.71	-4.32	2.93	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.74	4.35	5.86	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	27.82	20.63	35.83	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.72	0.36	9.83	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	3.48	-12.52	7.53	--

注：1、公司财务报表基于新会计准则编制，2007 年数据已重新表述，2007-2009 年数据均为年底数；2010 年 9 月数据未经审计。2、计入其他流动负债的 28 亿短期融资券已计入短期债务。

附件 6 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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 + 一年内到期的长期 (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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 北京首都创业集团有限公司 2011 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。

北京首都创业集团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。北京首都创业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京首都创业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京首都创业集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京首都创业集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京首都创业集团有限公司提供相关资料。

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北京首都创业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

