

信用等级公告

联合〔2019〕1944号

联合资信评估有限公司通过对京投发展股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的京投发展股份有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定京投发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA，京投发展股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十五日



京投发展股份有限公司

2019 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
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行额度: 5 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本
发行目的: 用于偿还项目借款

评级时间: 2019 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.99	10.85	31.08	25.11
资产总额(亿元)	287.76	278.63	318.68	410.05
所有者权益合计(亿元)	34.71	42.52	46.15	49.33
短期债务(亿元)	62.56	73.12	35.14	18.66
长期债务(亿元)	86.91	96.58	173.92	281.05
全部债务(亿元)	149.46	169.69	209.06	299.71
营业收入(亿元)	59.22	62.17	79.75	8.82
利润总额(亿元)	10.62	13.57	12.76	3.01
EBITDA(亿元)	12.96	17.15	16.69	--
经营性净现金流(亿元)	50.55	-1.87	1.47	-4.73
营业利润率(%)	24.37	29.90	20.87	48.36
净资产收益率(%)	21.49	22.27	19.71	--
资产负债率(%)	87.94	84.74	85.52	87.97
全部债务资本化比率(%)	81.15	79.97	81.92	85.87
流动比率(%)	162.85	166.03	276.66	463.13
经营现金流动负债比(%)	30.72	-1.35	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.53	9.90	12.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	1.32	1.09	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计; 其他应付款中的有息部分已计入短期债务; 其他非流动负债和长期应付款中的有息部分已计入长期债务

分析师: 牛文婧 李 晨

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对京投发展股份有限公司(以下简称“京投发展”或“公司”)的评级反映了公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产开发企业,在股东背景、区域布局、盈利能力、轨道物业开发等方面具有竞争优势。同时,联合资信关注到,房地产行业受政策调控影响较大,公司债务负担重,经营活动现金流量净额波动较大,未来资本支出规模较大等因素对公司信用状况可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

近年来,公司始终坚持“以北京为中心,以轨道交通为依托”的发展战略,目前在北京拥有多个储备项目,未来随着存量项目陆续销售、新增项目开发运营,公司整体经营状况有望保持良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期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. 北京市经济发展迅速,人口集中,居民消费水平高,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司以轨道交通物业开发为主要商业模式,避开了房地产开发行业大众化的激烈竞争,在细分领域专业化程度高,具有一定的竞争优势。
3. 公司开发的项目多数位于北京地区,且以轨道上盖和沿线物业项目为主,交通便利,具有良好的盈利前景。

4. 公司控股股东北京市基础设施投资有限公司拥有大量轨道项目一级开发土地资源，资产规模大、资金实力雄厚，为公司发展提供多方面支持。

关注

1. 2016年下半年以来，政府及有关部门采取了一系列宏观调控措施，一定程度上对房地产企业在获得土地、项目开发建设、销售、融资等方面造成一定影响。
2. 公司整体债务规模大，债务负担重，其构成主要为控股股东北京市基础设施投资有限公司借款。
3. 公司储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量大，未来存在一定的资本支出压力。
4. 公司往来资金拆借款和委托贷款数额较大，对公司资金形成一定占用；同时，由于借款企业经营情况欠佳，存在一定回收风险。
5. 公司对外担保比率较高，且被担保企业经营亏损，存在一定或有负债风险。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

京投发展股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概括

京投发展股份有限公司（以下简称“京投发展”或“公司”）前身为宁波华联集团股份有限公司，于 1992 年 9 月以募集方式设立，股本总额为 720 万股。1993 年 10 月在上海证券交易所挂牌上市（证券代码：600683.SH），发行完成后公司总股本增至 9600 万股。1994~2007 年间，经多次送股、配股、增发后，总股本增至 28225.17 万股。2009 年 3 月，公司非公开发行股票 21160 万股，本次发行完成后北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）持有公司 29.81% 的股份，成为公司第一大股东。同年 7 月公司更名为京投银泰股份有限公司。2010 年，公司资本公积转增股本后，公司总股本为 74077.76 万股。2016 年 6 月，公司名称变更为现名。截至 2019 年 3 月底，公司总股本为 74077.76 万股，其中控股股东京投公司持有公司 37.00% 的股权，京投公司为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）的全资子公司，因此北京市国资委为公司的实际控制人。

公司主营业务为房地产开发、经营及租赁。截至 2019 年 3 月底，公司内设十四个部门，分别为：董事会办公室、审计部、战略投资部、设计研发部、成本管理部、招采管理部、营销策划部、客户服务部、运营管理部、资本管理部、商业管理部、财务管理部、人力行政部和风险控制部。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 318.68 亿元，所有者权益合计 46.15 亿元（其中少数股东权益 20.52 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 79.75 亿元，利润总额 12.76 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 410.05 亿元，所有者权益合计 49.33 亿元（其

中少数股东权益 22.02 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.82 亿元，利润总额 3.01 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市海曙中山东路 238 号；法定代表人：魏怡。

二、本期中期票据

公司已于 2019 年注册了 15 亿元的中期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5 亿元，期限为 3 年。本期中期票据采用按年付息，到期一次性偿还本金的偿还方式。募集资金用于偿还项目借款。

本期中期票据无担保。

三、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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我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，我国国内生产总值（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，我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，我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，我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，一般贸易进出口占我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，我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%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我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，我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，我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、PPIRM 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继续升温、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，我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 年我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；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造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；我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，我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，我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。

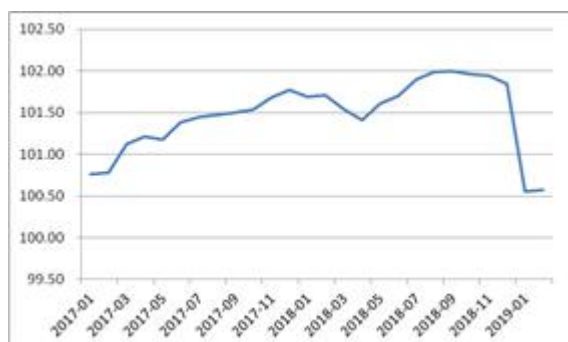
四、行业分析

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 资讯

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。

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. 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。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，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16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，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“因城施策”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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司总股本为74077.76万股，其中，京投公司持有公司37.00%的股权，为第一大股东，北京市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司主营业务为房地产开发、经营及租赁，经营模式以房地产开发销售为主，同时持有少量经营性物业用于出租以获取租赁收益。目前，公司子公司北京京投置地房地产有限公司具有二级房地产开发资质，子公司北京京投银泰尚德置业有限公司具有一级房地产开发资质。公司房产开发分自主开发和合作开发，除无锡公园悦府和北京密云锦悦府项目外，其它均为合作开发项目，主要合作方有京投公司、北京万科企业有限公司等。公司以交通车辆段基地轨道物业开发为主要商业模式，开发的项目多数位于北京地区，项目类型以住宅及商业配套为主，以轨道物业系列和城镇景观开发系列为特色，其中，轨道物业系列为公司的核心竞争力产品。轨道交通属于城市公共交通业，是一种独立运行的有轨交通系统，提供了资源集约利用、环境舒适、安全快捷的大容量运输服务，

而衍生的轨道交通上盖物业符合国家关于节约集约用地的精神。但是轨道沿线物业与普通住宅开发存在明显的不同，尤其是地铁车辆段上盖物业在开发和施工上存在较大的复杂性和较高的安全性要求，公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研究中心的房地产上市公司，在轨道上盖物业具有一定的技术优势，在无缝对接、无障碍通道、减震、防噪音等方面具有领先优势。

3. 人员素质

截至2019年3月底，公司拥有董事、监事以及高级管理人员共计15人。

公司董事长魏怡女士，1966年出生，教授级高级工程师。魏怡女士曾就职于北京市城市建设工程设计院、北京市城建设计研究院地铁市政分院、北京市轨道交通建设管理有限公司、北京市延庆区政府。2016年10月至今，任北京市基础设施投资有限公司副总经理；2017年6月至2018年12月，任北京京投城市管廊投资有限公司执行董事。2018年12月起任公司董事长。

公司副董事长兼总裁高一轩先生，1981年出生，硕士研究生，工程师。2006年6月至12月任美国规划协会项目官员，2007年1月至10月任美国规划协会驻华副总代表，2007年11月至2008年5月任中国银泰投资有限公司前期部项目经理，2008年5月至2009年9月任公司投资部高级经理、总经理，2009年9月至2014年8月任公司副总裁，2014年8月至2015年7月任公司执行总裁，2015年7月至今任公司副董事长兼总裁。

截至2018年底，公司在职员工合计680人。按专业构成划分，销售人员69人，技术人员322人，财务人员47人，行政人员90人，其他人员152人；按教育程度划分，硕士研究生及以上学历92人，本科学历295人，专科及以下学历293人。

总体看，公司管理层人员综合素质较高，

经营管理经验较丰富；公司的人员构成与公司业务特征相匹配，能满足日常工作需要。

4. 股东实力

公司控股股东京投公司是北京市轨道交通类基础设施建设项目唯一的投资运营主体，承担了北京市基础设施的投资和筹资职能，并对已建成的线路进行运营管理。同时，京投公司还致力于推动“轨道+土地”的发展模式，研究并推动北京轨道交通沿线土地一级开发、二级开发及地下空间的统筹规划和集约利用。公司依托京投公司天然的资源优势，与京投公司形成了组建联合体或其他合作方式参与开发地块的竞标，竞标成功后合资组建项目公司的方案，京投公司为项目公司提供融资支持用以支付部分或全部地价款，此项合作方案有助于公司获取优质轨道上盖土地资源。截至 2018 年底，京投公司向公司提供委托贷款余额为 142.98 亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《上市公司股东大会规范意见》《公司章程》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了完善的组织制度和法人治理结构。公司设股东大会、董事会、监事会，分别按其职责行使决策权、执行权、监督权，三大机构各司其职、相互制约，保证了公司顺利运行。

股东大会是公司的权利机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司董事会向股东大会负责，执行股东大会的决议。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事会可以按照股东大会的有关决议，设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。专门委员会对董事会负责，其各项提案应当提交董事会审查决定。

公司监事会是公司常设的监督性机构，负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。监事会由 3 名监事组成，其中 1 名由公司职工代表担任。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总裁 1 名，由董事会提名，董事会聘任或者解聘。经理任期三年，可连聘连任。总裁对董事会负责。

总体看，作为上市企业，公司法人治理结构较完善，通过权利的相互制衡，保证了公司顺利运行。

2. 管理水平

公司根据《企业内部控制基本规范》《上海证券交易所上市公司内部控制指引》《公司章程》等有关规则，制定了相应的内控制度，有效落实公司各职能部门专业系统风险管理和流程控制，提高公司经营效率和盈利水平。公司内控制度涉及财务制度、成本制度、工程制度、行政人力制度、内审制度、物业客服制度、营销制度和招采制度等多个方面。

在财务管理方面，公司的财务管理工作实行统一管理、分级负责的原则。股份公司设财务管理部总经理，负责股份公司的日常财务管理工作，向股份公司总裁和财务总监负责并汇报工作；其他各级公司原则上设财务总监岗位，财务总监为所在公司的财务负责人，具体负责所在公司的日常财务管理工作，向所在公司总经理负责并汇报工作，同时也要向股份公司财务总监及财务管理部负责并汇报工作。公司实行财务预算管理制度，通过财务预算的编制、审批和执行，严格控制各公司的成本费用开支，确保各项经营计划和财务目标如期实现。

在投融资方面，公司实行统一的投资管理制度，各级公司的对外投资均由股份公司股东大会、董事会及总裁办公会按各自权限审批。融资工作由股份公司财务管理部负责统筹，项目公司负责具体执行；股权融资由董事会办公室负责，财务管理部配合。公司的资金调配原

则上实行统一管理，各级公司的资金在征得其他股东方同意的前提下，由股份公司统一调配和统筹安排。

在项目管理方面，公司相关职能部门根据自身专业系统的特点和业务需要，制定各项业务管理规章、操作流程和岗位手册，以及针对各个风险点制定必要的控制程序，主要包括：项目论证、项目策划、项目设计、项目采购、项目施工、项目销售及客户入住等。各部门有严格的报批程序，完善的内控体制。

总体看，公司通过加强对各项业务的制度化、规范化、精细化管理，能够较好的控制经营管理各环节中的主要风险。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为房地产开发、经营及租赁，其中轨道物业项目为公司的核心业务。

营业收入方面，2016—2018年公司主营业务收入逐年增长，分别为59.19亿元、62.16亿元和79.75亿元，其中房产销售收入是公司主营业务收入的重要来源，近三年占比均维持在96%以上。分板块看，公司房产销售收入逐年增长，近三年分别为57.12亿元、60.65亿元和78.15亿元，主要系达到可竣工结转的项目规模有所增加所致；同时，房产销售收入占主营业务收入的比重保持增长，近三年分别为96.51%、97.58%和97.99%。公司物业租赁业务收入有所波动，近三年分别为0.28亿元、0.20亿元和0.25亿元，其中2017年收入规模有所下降主要系当

期子公司宁波华联房地产开发有限公司所持有的投资性房地产恒泰大厦部分楼层改造装修所致。公司进出口贸易业务是由子公司宁波银泰对外经济贸易有限公司负责，主要从事机电产品、轻工产品、医疗保健产品和纺织品等出口业务，近年来收入规模有所下降。公司旅游饮食服务及其他主要是公司广告、出租汽车收益以及景区票款和绿植果蔬产品的销售收入，规模较小，对公司经营业绩影响较小。

毛利率方面，2016—2018年公司整体毛利率水平分别为32.26%、35.63%和32.47%。分板块看，近三年房产销售业务的毛利率水平分别为32.92%、36.34%和32.85%。公司物业租赁业务毛利率水平较高，其中2017年毛利率水平有所下降主要系部分项目改造装修影响所致。公司进出口贸易毛利率水平较低，近三年分别为2.00%、1.60%和1.96%。公司旅游饮食服务及其他业务种类较多，毛利率水平波动较大。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入8.82亿元，同比下降11.87%，主要系达到交付条件的项目减少所致。同期，公司综合毛利率为54.94%，较2018年有所提升。2019年一季度公司物业租赁收入及毛利润同比大幅增长，主要系琨御府项目东区2#、3#办公楼于2018年下半年开始陆续对外租赁，相关租赁收入大幅增长所致。

总体来看，房产销售业务对公司收入和利润的贡献大。近年来，受结转项目不同所致，公司主营业务收入逐年增长，毛利率水平有所波动，整体盈利能力较好。

表1 公司2016—2019年一季度主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	571203.61	96.51	32.92	606515.49	97.58	36.34	781453.79	97.99	32.85	76029.38	86.16	50.89
物业租赁	2793.30	0.47	60.06	1966.81	0.32	45.66	2475.38	0.31	54.67	10152.55	11.51	96.28
进出口贸易	15312.87	2.59	2.00	11181.79	1.80	1.60	11122.43	1.39	1.96	1556.06	1.76	1.67
旅游饮食服务及其他	2562.26	0.43	35.24	1923.62	0.31	-0.72	2410.28	0.30	27.21	501.22	0.57	-3.94
合计	591872.05	100.00	32.26	621587.71	100.00	35.63	797461.88	100.00	32.47	88239.21	100.00	54.94

资料来源：公司提供

2. 土地储备

近年来，公司坚持“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，积极推进北京地区、环京区域以及轨道物业项目和特色小镇的拓展工作。公司一般通过联合体的形式获取土地，且一般是和京投公司进行联合拿地。2016—2017年，公司合并范围没有新增土地储备。2018年1月4日，全资子公司北京京投置地房地产有限公司（以下简称“京投置地”）获取北京市密云檀营地块（即锦悦府项目），持股比例为100%，成交价款为19.43亿元，建设用地面积为6.36万平方米，建筑面积23.80万平方米。2018年11月21日，京投置地与北京益达生投资有限公司组成的联合体获取了河北省三河市YJ2018-005号国有建设用地使用权，公司持股比例为85%，成交价款为2.55亿元，建设用地面积为5.00万平方米，建筑面积15.00万平方米，容积率为1.0~3.0。2019年1月11日，京投置地与京投公司、郭公庄投管公司组成的联合体获取了北京市丰台区地铁九号线郭公庄车辆段项目（三期），三方持股比例分别为70%、25%和5%，成交价款为37.20亿元，建设用地面积为5.67万平方米，建筑面积16.23万平方米。2019年1月24日，京投置地与京投公司组成的联合体获取了北京市海淀区地铁16号线北安河车辆段综合利用项目，公司持股比例为51%，成交价款为63.00亿元，建设用地面积为23.94万平方米，建筑面积30.26万平方米。2018年以来，公司土地储备增加，进一步夯实了公司在北京地区轨道交通车辆基地综合开发细分市场的地位。公司大多采取合作拿地的模式，土地获取成本相对合理，土地储备规模尚可。

表2 2016—2019年一季度公司土地储备情况
(单位: 个、万平方米、亿元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1—3月
新拓展项目	0	0	2	2
新增土地储备	0	0	11.36	29.61
地价总额	0	0	21.98	100.20

土地储备总面积	81.04	79.55	85.51	113.81
---------	-------	-------	-------	--------

注：土地储备总面积已剔除在建项目中已售部分对应的土地

资料来源：公司提供

3. 开发情况

公司房地产开发业务均以项目公司为经营实体，开发模式以合作开发为主。开发指标方面，2016—2018年，公司新开工面积保持增长，分别为17.95万平方米、20.57万平方米和47.18万平方米；竣工面积受项目开发进度影响有所波动，近三年分别为42.66万平方米、29.83万平方米和34.58万平方米；期末在建面积分别为105.52万平方米、96.26万平方米和108.86万平方米。

表3 公司房地产业务经营情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1—3月
新开工面积	17.95	20.57	47.18	0.00
期末在建面积	105.52	96.26	108.86	108.17
竣工面积	42.66	29.83	34.58	0.69
销售签约面积	20.04	3.18	10.95	2.31
销售签约金额	78.23	7.39	45.39	4.70

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司共有9个在建和拟建项目，计划总投资额为570.30亿元，已完成投资423.29亿元，未来仍存在一定的资本支出压力。此外，公司在位于北京的地铁上盖物业项目的开发建设过程中，获得了控股股东京投公司的大力支持。控股股东主要通过委托贷款方式给予公司融资支持，以缓解公司建设资金紧张的局面。截至2018年底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为142.98亿元（其中27.60亿元年利率为9.00%、37.36亿元年利率为9.60%、60.00亿元年利率为8.60%、17.22亿元年利率为8.00%、0.80亿元年利率为5.90%），未来公司在上述项目后续建设过程中有望继续获得京投公司的资金支持。同时，由于上述项目大多采用分期滚动开发的方式，随着项目所处的地铁周边

及相关配套不断完善,预计项目实现的预售收入将不断增长,有助于缓解公司的资金压力。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要项目和储备情况(单位:万平方米、%、亿元、元/平方米)

项目	位置	状况	权益	占地面积	总建筑面积	土地成交价	楼面价	剩余可售面积	预计总投资额	已完成投资额
公园悦府	北京昌平区	在建项目	51	25.94	62.82	47.00	7481.69	21.79	118.79	103.37
琨御府	北京海淀区	竣工项目	51	15.91	39.50	46.50	11772.15	13.33	--	--
西华府	北京丰台区	在建项目	50	23.32	66.48	33.51	5040.61	6.95	84.36	75.35
新里程	北京房山区	竣工项目	80	7.78	17.66	9.22	5218.57	0.02	--	--
檀香府	北京门头沟区	在建项目	51	23.62	45.00	42.00	10246.40	27.15	93.73	80.44
无锡公园悦府	无锡惠山区	在建项目	100	24.16	47.04	0.72	152.08	32.74	23.91	14.02
璟悦府	北京市平谷区	在建项目	51	8.92	24.20	14.60	6028.08	14.44	34.60	23.55
锦悦府	北京市密云区	在建项目	100	6.36	23.80	19.43	15540.75	21.54	38.98	23.58
郭公庄三期项目	北京丰台区	拟建项目	70	5.67	16.23	37.20	22915.15	16.23	59.41	37.20
北安河项目	北京海淀区	拟建项目	51	23.94	30.26	63.00	20819.56	30.26	97.61	63.00
燕郊项目	三河市燕郊高新区	拟建项目	85	5.00	15.00	2.55	1700.00	15.00	18.90	2.80
合计				170.62	387.99	315.73	--	199.45	570.30	423.29

注: 1. 无锡项目为公司收购项目,上表所列原始土地出让合同的成本价,因而较低;
 2. 上述部分项目包括公租房、限价房,导致土地成交价偏低;
 3. 锦悦府项目是规证面积,其他项目为年报公告面积;
 4. 无锡公园悦府为该项目的二期名称,下文如无特指,数据披露均为整个项目数据,含一期鸿墅;
 5. 合计值误差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

4. 销售情况

近年来,公司在售的项目主要为北京公园悦府、琨御府、西华府、檀香府、璟悦府和无锡公园悦府等,由于项目体量较大,公司采取滚动开发、分期销售的策略。销售指标方面,2016—2018 年,公司签约销售面积分别为 20.04 万平方米、3.18 万平方米和 10.95 万平方米,签约销售金额分别为 78.23 亿元、7.39 亿元和 45.39 亿元,2017 年签约指标大幅下降主要系公司各项目开发进度尚未达到可预售条件以及受北京调控政策影响部分类型产品销售难度增加所致,2018 年公司璟悦府和北京公园悦府开盘销售从而带动签约面积和签约金

额有所回升。2019 年一季度,公司签约销售面积和签约销售金额分别为 2.31 万平方米和 4.70 亿元,当期无锡项目销售面积占比较大,导致签约销售均价有所下降。

截至 2019 年 3 月底,公司剩余可售面积 199.45 万平方米,考虑到近年来公司的销售规模,剩余可售面积较充裕。

总体看,公司在售项目主要集中在北京地区,未来销售情况受北京市房地产调控政策影响较大;同时,随着新增土地储备的开发以及在在建项目预售许可证的获取,公司未来签约销售规模或将有所增加。

表 5 2016—2018 年公司主要项目销售情况(单位:万平方米、亿元)

项目名称	地点	销售面积			销售金额		
		2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
公园悦府	北京昌平区	3.29	0.43	5.38	6.51	0.34	29.59
琨御府	北京海淀区	6.42	0.62	0.23	35.41	2.75	1.15

西华府	北京丰台区	5.41	0.06	--	19.60	0.28	--
金城公园	北京房山区	0.24	0.25	--	0.77	0.12	--
檀香府	北京门头沟区	3.59	0.74	0.25	14.74	2.75	1.28
新里程	北京房山区	0.11	--	--	0.34	--	--
无锡公园悦府	无锡惠山区	0.98	1.09	1.28	0.86	1.14	1.05
璟悦府	北京平谷区	--	--	3.81	--	--	12.32
合计	--	20.04	3.18	10.95	78.23	7.39	45.39

注：合计值误差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数逐年下降，存货周转次数和总资产周转次数有所上升，三年均值分别为 123.67 次、0.22 次和 0.24 次，2018 年分别为 35.46 次、0.26 次和 0.27 次，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

鉴于近两年房地产行业格局的变化及北京首都功能定位的明确，为更好地引领公司业务向全国拓展，支持公司可持续发展，实现“亚洲轨道物业专家”愿景，2018 年，公司提出“植根北京，茂盛全国”发展理念，重点落实快周转和控成本的主题工作。在“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略导向下，公司将调整优化资产结构，着力开发北京地区轨道物业，打造轨道物业专业开发核心竞争力。

总体看，公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2016 年，公司处置子公司宁波宁华出租汽车有限公司，并清算二级子公司北京京西弘扬文化传媒有限公司和北京嘉禾盛景农业发展有限公司。2017 年，公

司新设二级子公司北京京投睿德物业管理服务有限公司。2018 年公司新设子公司 3 家，因注销、吸收减少子公司 2 家。总体看，近年来，公司合并范围变动子公司数量少，且整体规模较小，对合并报表可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 318.68 亿元，所有者权益合计 46.15 亿元（其中少数股东权益 20.52 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 79.75 亿元，利润总额 12.76 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 410.05 亿元，所有者权益合计 49.33 亿元（其中少数股东权益 22.02 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.82 亿元，利润总额 3.01 亿元。

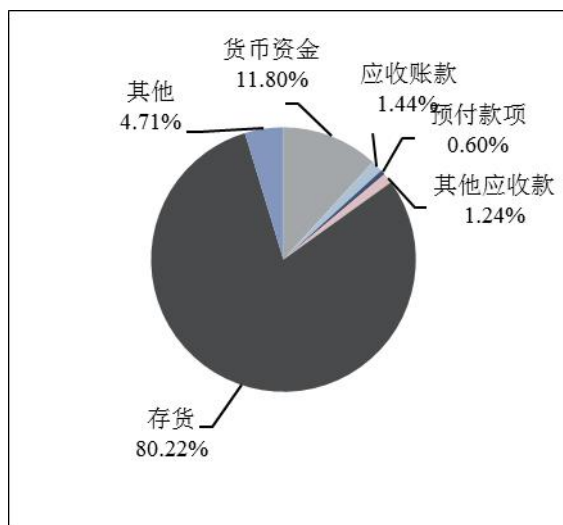
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长 5.23%。截至 2018 年底，公司资产总额 318.68 亿元，同比增长 14.37%，主要系货币资金增长所致。资产构成中流动资产占 82.68%，非流动资产占 17.32%，以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，年均复合变动率为-0.84%。截至 2018 年底，公司流动资产 263.49 亿元，同比增长 15.17%；公司流动资产主要由货币资金（占比 11.80%）和存货（占比 80.22%）构成。

图2 2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长5.37%。截至2018年底，公司货币资金为31.08亿元，同比增长186.56%，主要系房地产项目开盘，销售回款增加所致。公司的货币资金以银行存款为主。截至2018年底，公司无使用受限货币资金。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长428.90%。截至2018年底，公司应收账款账面价值为3.80亿元，同比增长442.51%，主要系公租房款尚未达到结算期，本期新增应收房款所致。公司应收账款账龄主要集中在一年以内，期末余额前五名合计3.76亿元，占比98.86%，其中应收北京市保障性住房建设投资中心3.36亿元。公司应收账款共计提坏账准备67.52万元，回收风险较低。

2016—2018年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降3.49%。截至2018年底，公司其他应收款账面价值为3.26亿元，同比增长3.19%。公司其他应收款主要由代垫项目开发款及代垫费用、资金拆借和往来款及股权转让款构成。截至2018年底，公司对其他应收款共计提减值准备0.60亿元，其中应收北京市门头沟区潭柘寺镇人民政府代垫费用1.08亿元，账龄3年以上，对其按账龄分析法计提坏账准备0.54亿元。从其他应收款集中度来看，

欠款方期末余额前五名的其他应收款占92.83%，集中度很高。

表6 2018年底公司其他应收款金额前五名情况
(单位：万元)

单位名称	账面余额	欠款时间	欠款原因
盛丰博泰(深圳)股权投资管理合伙企业(有限合伙)	17023.47	2~3年及3年以上	股权转让款、资金拆借利息
北京市门头沟区潭柘寺镇人民政府	10793.72	3年以上	代垫费用
北京万科企业有限公司	7118.57	2~3年	往来款
出口退税	458.36	1年以内	出口退税
西藏信托有限公司	420.00	1年以内	保证金
合计	35814.13	--	--

资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司存货规模有所波动，年均复合下降1.08%。截至2018年底，公司存货账面价值211.36亿元，同比增长3.07%，主要由开发成本(占比78.96%)和开发产品(占比21.03%)构成；从计提跌价准备情况来看，公司计提存货跌价准备42.69万元，2018年无锡公园悦府项目(一期鸿墅)部分结转收入，转销存货跌价准备0.37亿元，经减值测试转回存货跌价准备0.42亿元；公司其余开发的项目多位于北京地区，未出现存货减值迹象。同时，考虑到北京房地产调控政策仍趋严，或将对公司未来陆续推盘项目销售产生一定影响。

2016—2018年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降19.13%。截至2018年底为12.42亿元，同比增长62.95%，主要系公司购买理财产品的增加所致。公司其他流动资产主要为委托贷款(2.60亿元)、预交税款(1.14亿元)和银行理财产品(8.11亿元)。公司委托贷款全部系发放给合营企业上海礼仕酒店有限公司(以下简称“礼仕酒店”)借款，年利率9.50%，未采取反担保措施。近年来，礼仕酒店持续亏损。截至2018年底，礼仕酒店资产总额17.54亿元，所有者权益-1.81亿元，2018年实现营业收入2.12亿元，净利润-1.41

亿元。公司认为能够对该项委托贷款未来的偿还情况作出合理估计，未计提减值准备。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 66.89%。截至 2018 年底，公司非流动资产 55.19 亿元，同比增长 10.72%，主要系投资性房地产和递延所得税资产的增加所致；公司非流动资产构成以投资性房地产（占比 7.44%）、递延所得税资产（占比 11.31%）和其他非流动资产（占比 70.52%）为主。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动中有所增长，年均复合增长 4.81%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 3.23 亿元，同比下降 2.48%，主要系对北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）（期末余额 1.86 亿元，持股比例 43.08%）和北京基石创业投资基金（有限合伙）（期末余额 1.17 亿元，持股比例 45.28%）的投资。公司可供出售金融资产采用成本法计量。

公司投资性房地产主要为在北京及宁波地区用于出租的写字楼和底商。2016—2018 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 37.12%。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 4.11 亿元，同比增长 96.84%，主要系完工开发产品转入投资性房地产所致。公司投资性房地产采用成本法计量。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，近三年分别为 8.64 亿元、38.39 亿元和 38.92 亿元，年均复合增长 112.25%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 38.92 亿元，同比变化不大，主要由往来资金拆借款（36.95 亿元）和委托贷款（1.97 亿元）构成。公司对参股的鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司（以下简称“鄂尔多斯项目公司”）提供借款余额 11.22 亿元，借款年利率为 4.90%，由于该项目公司房产销售困难，公司于 2016 年、2017 年以及 2018 年均对鄂尔多斯项目公司涉及的借款计提了资产减值准备，2018 年计提减值准备 0.05 亿元，截至 2018 年底累计计提减值准备 3.40 亿元。基于谨慎性原则，从 2015 年 1 月 1 日起公司暂停确认对鄂尔多斯项目公司借款利息收入。2017 年 1 月子公司京投置地与其他公司组成的联合体取得北京市门头沟区潭柘寺镇 D 地块并成立项目公司北京潭柘兴业房地产开发有限公司（以下简称“潭柘兴业”），该项目京投置地持股 40%，京投置地支付地价款等 25.32 亿元，计入往来资金拆借；此外，为支持参股公司潭柘兴业房地产开发业务开展，公司向其提供了委托贷款 11160.00 万元。整体看，公司借给联营及合营企业的委托贷款和资金拆借款规模较大，且其中部分企业经营情况欠佳，存在一定回收风险。

表 7 截至 2018 年底公司其他非流动资产明细（单位：万元、%）

项目	本金	年利率	应计利息	小计	减值准备
委托贷款：					
上海礼仕酒店有限公司	6035.51	9.50	-	6035.51	--
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	113.00	4.90	-	113.00	--
北京京投颐信健康管理服务有限公司	1300.00	12.00	112.15	1412.15	--
北京潭柘兴业房地产开发有限公司	11160.00	8.00	969.37	12129.37	--
小计	18608.51	--	1081.52	19690.03	--
往来资金拆借					
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	112066.64	4.90	-	112066.64	33990.72
北京潭柘兴业房地产开发有限公司	253200.00	8.00	38231.53	291431.53	-
小计	365266.64	--	38231.53	403498.17	33990.72
合计	383875.15	--	39313.05	423188.20	33990.72

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 410.05 亿元，较年初增长 28.67%，其中流动资产占 86.09%，非流动资产占 13.91%。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金下降，存货规模增长，主要系公司于年初新获取项目所致；其他流动资产大幅下降主要系理财赎回所致；其他科目较 2018 年底变化不大。

由于融资需要，公司已将部分资产用于抵押或质押，抵押或质押资产主要为土地、建筑物（包括房产项目和投资性房地产）等。截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 86.52 亿元，占总资产比重为 27.15%，受限比例一般；其中，受限的存货为 84.35 亿元、受限的固定资产为 0.30 亿元、受限的投资性房地产为 1.21 亿元、受限的长期股权投资为 0.66 亿元。

总体看，近年来，公司资产规模波动增长，资产结构以流动资产为主，符合房地产行业的特点。公司流动资产中，存货占比高，变现能力受行业景气度以及相关调控政策影响具有一定不确定性，或存在跌价损失。非流动资产中，其他非流动资产占比高，公司对参股公司的资金拆借款规模较大，形成资金占用，且借款企业经营情况欠佳，存在一定回收风险。公司资产受限程度一般，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 15.31%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。近三年，公司实收资本和资本公积均未发生变化。截至 2018 年底，公司所有者权益 46.15 亿元，同比增长 8.56%，其中归属于母公司所有者权益为 25.63 亿元，少数股东权益为 20.52 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 28.90%，资本公积占 12.79%，盈余公积占 5.10%，未分配利润占 53.13%。公司未分配利润及少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱，利润分配政策对公司所有者权益稳定性影响大。

2016—2018 年，公司每年现金分红数额（含税）均为 1.48 亿元，分别占当期归属于上市公司普通股股东的净利润的 51.01%、46.05% 和 41.40%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 49.33 亿元，较 2018 年底增长 6.89%，主要系其他综合收益和少数股东权益增长所致，所有者权益构成较上年底变化不大。

总体看，公司归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，且少数股东权益规模较大，所有者权益结构稳定性较弱。

负债

2016—2018 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 3.78%。截至 2018 年底，公司负债合计 272.52 亿元，同比增长 15.42%；公司流动负债和非流动负债分别占 34.95% 和 65.05%，非流动负债占比较大。

2016—2018 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 23.92%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 95.24 亿元，同比下降 30.89%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2018 年底，公司流动负债主要由应付账款（占 19.94%）、预收款项（占 20.58%）、应交税费（占 13.78%）和一年内到期的非流动负债（占 33.76%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 22.42%。截至 2018 年底，公司短期借款为 1.98 亿元，同比下降 51.53%，全部为抵押借款，借款年利率为 5.22~6.09%。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 33.72%。截至 2018 年底，公司应付账款为 18.99 亿元，同比增长 67.13%，系应付工程款增加所致。公司应付账款主要包括应付工程款（占 98.10%）和货款（占 0.92%）。公司无账龄超过 1 年的重要应付账款，整体账龄较短。

2016—2018 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 50.45%，公司预收款项主要为预收的购房款。截至 2018 年底，公司预收款项

合计 19.60 亿元，同比下降 54.24%，主要系结转销售收入所致；其中账龄超过 1 年的重要预收款项 2.28 亿元，系檀香府、西华府和琨御府项目尚未达到收入确定条件所致。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 31.23%。截至 2018 年底，公司其他应付款余额为 3.07 亿元，同比下降 23.14%，主要系非关联方往来款和保证金押金及诚意金减少所致；构成主要为关联方拆借款（1.00 亿元）、非关联方往来款（0.67 亿元）及保证金押金及诚意金（0.29 亿元）和代收代扣款项（1.11 亿元）。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 25.07%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 32.15 亿元，同比下降 52.73%，包括一年内到期的长期借款 7.17 亿元、一年内到期的应付债券 19.98 亿元（其中，10 亿元的“16 京泰 01”已于 2019 年 3 月到期兑付，10 亿元的“16 京投 02”将于 2019 年 8 月 19 日到期）和一年内到期的债权融资计划 5.00 亿元（已于 2019 年 1 月到期兑付）。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 41.52%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 177.28 亿元，同比增长 80.31%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占比 86.87%）和应付债券（占比 11.23%）构成。

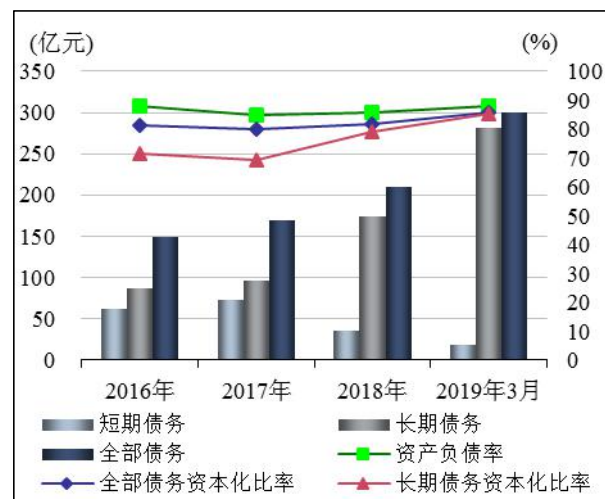
2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 61.21%。截至 2018 年底，公司长期借款为 154.00 亿元，同比增长 114.88%，主要系项目开发规模扩大、融资需求增长所致；其中，质押借款（占比 58.95%）和信用借款（占比 33.90%）均来自于京投公司的委托贷款。从到期期限来看，截至 2018 年底，公司 1~2 年内到期的长期借款占比 66.24%；2~3 年内到期的长期借款占比 10.51%；3~4 年内到期的长期借款占比 23.21%；4~5 年内到期的长期借款占比 0.04%，公司存在一定的长期借款集中偿付

压力，但京投公司提供给公司的委托贷款一般可以续借，可减轻一定偿付压力。

2016—2018 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 15.13%。截至 2018 年底，公司应付债券为 19.92 亿元，系公司发行的“18 京发 01”，债券期限 2+1 年。

截至 2018 年底，公司其他非流动负债 0.25 亿元，同比下降 95.18%，主要系全资子公司京投置地于 2017 年 1 月 25 日完成北京金融资产交易所债权融资计划 2017 年度第一期发行工作，融资总额 5 亿元，产品期限 2 年，本期将其调整至一年内到期的非流动负债所致。

图 3 公司债务情况



资料来源：公司财务报告

本报告将其他应付款中的有息部分调整至短期债务，其他非流动负债和长期应付款中的有息部分调整至长期债务。2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 18.27%。截至 2018 年底，公司有息债务规模为 209.06 亿元，同比增长 23.20%，主要系长期借款增加所致。从债务结构看，近三年公司有息债务以长期债务为主，截至 2018 年底占比为 83.19%，债务结构较为合理。

2016—2018 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升，近三年加权平均值分别为 85.77%、81.18% 和 74.64%，截至 2018 年底分别为 85.52%、81.92% 和 79.03%，公司债务负担重。

截至 2019 年 3 月底,公司负债合计 360.72 亿元,较年初增长 32.36%,主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2019 年 3 月底,公司全部债务 299.71 亿元,较 2018 年底增长 43.36%。公司全部债务中短期债务占 6.23%,长期债务占 93.77%,长期债务占比明显提升。截至 2019 年 3 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 87.97%、85.87%和 85.07%,分别较上年底增长 2.45 个、3.95 个和 6.04 个百分点。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司存续债券情况
(单位:亿元)

债券简称	余额	利率	期限
19 京发 G1	10	3.99	5 (3+2) 年
18 京发 01	20	5.50	3 (2+1) 年
16 京发 02	10	4.98	3 年
合计	40	--	--

资料来源:公司财务报告

总体看,近年来,公司债务规模快速增长,以长期债务为主,公司整体债务负担重。考虑到公司长期借款中股东借款占比高,一般可以续贷。

4. 盈利能力

2016—2018 年,公司的营业收入快速增长,年均复合增长 16.05%。2018 年,公司实现营业收入 79.75 亿元,同比增长 28.27%,主要系公司房地产项目结转规模增加所致。2016—2018 年,公司营业成本波动增长,年均复合增长 15.87%,2018 年为 53.85 亿元,同比增长 34.59%。近三年,公司营业利润率分别为 24.37%、29.90%和 20.87%。

期间费用方面,2016—2018 年,公司期间费用快速增长,年均复合增长 18.50%。2018 年公司期间费用合计 4.67 亿元,同比增长 15.83%,主要系销售费用和管理费用的增加所致;其中,销售费用占 25.63%,管理费用占 41.87%,财务费用占 32.50%。2018 年,公司销售费用 1.20 亿元,同比增长 50.94%,主要

系 2018 年开盘销售项目增加产生的销售费用增多所致;管理费用 1.96 亿元,同比增长 15.33%,主要系公司规模进一步扩大使得管理人员增加、为获取新项目储备人才以及公司可研阶段咨询费用增加所致;财务费用为 1.52 亿元,同比减少 1.67%。2016—2018 年,公司费用收入比分别为 5.62%、6.49%和 5.86%。整体看,公司费用控制能力较强。

公司非经常性损益对利润规模影响较小。2016—2018 年,公司利润总额波动增长,三年分别为 10.62 亿元、13.57 亿元和 12.75 亿元。

图 4 公司盈利情况



资料来源:公司财务报告

盈利指标方面,2016—2018 年,公司总资产收益率和净资产收益率波动中有所下降,三年加权平均值分别为 5.35%和 20.84%,2018 年分别为 5.00%和 19.71%。

2019 年 1—3 月,公司实现营业收入 8.82 亿元,同比下降 11.97%,主要系 2019 年符合交付条件确认收入的项目规模比去年同期减少所致;实现利润总额 3.01 亿元,同比增长 29.18%;同期,营业利润率为 48.36%。

总体看,近年来,公司营业收入和利润总额均呈增长趋势,期间费用控制能力较强,主营业务突出,整体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面,2016—2018 年,公司经营

活动现金流入量波动下降，分别为 88.41 亿元、29.08 亿元和 58.81 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 26.64 亿元，同比大幅下降 68.70%，主要系当期公司各项目开发进度尚未达到可预售条件，预售款较上年同期减少所致。2016—2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 3.00 亿元、2.27 亿元和 2.43 亿元，主要由往来款、押金及诚意金、代收代付客服契税及专项维修基金等构成。经营活动现金流出方面，2016—2018 年，受项目开发进度和拿地支出影响，公司经营活动现金流出量波动增长，分别为 37.86 亿元、30.94 亿元和 57.35 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。受上述因素的综合影响，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 50.55 亿元、-1.87 亿元和 1.47 亿元。从收入实现质量来看，公司的现金收入比呈波动下降的趋势，近三年分别为 143.71%、42.84%和 70.52%，2017 年下幅明显，主要系当期预售规模下降而结转收入规模较大所致。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动增长，近三年分别为 4.08 亿元、14.97 亿元和 5.05 亿元；其中，收到其他与投资活动有关的现金分别为 3.26 亿元、14.53 亿元和 4.57 亿元。2017 年，公司收到其他与投资活动有关的现金大幅增长，主要来自收回拆借资金和利息（8.09 亿元）及委托理财（6.44 亿元）的增加。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量波动较大，近三年分别为 9.14 亿元、35.09 亿元和 8.87 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金（近三年分别为 8.69 亿元、33.85 亿元和 8.47 亿元）。2017 年，公司支付其他与投资活动有关的现金同比大幅增长 289.40%，其构成主要为对外拆借资金（29.28 亿元）和购买委托理财产品支付的现金（4.57 亿元），对外拆借资金主要系当期公司竞买潭柘寺镇 D 地块项目支付的土地款，该

项目单独设立公司，由竞买联合体各方共同控制，公司对该项目共支付土地款等 26.44 亿元。2016—2018 年，公司投资活动现金流呈现净流出状态，投资活动现金净流量分别为 -5.05 亿元、-20.13 亿元和 -3.82 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要系偿还到期债务等及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -38.65 亿元、4.84 亿元和 22.59 亿元。2017 年，筹资活动净流入同比增加 43.50 亿元，主要系当期偿还债务总额较上年减少，公司各项贷款尚未到偿付期限所致。2018 年公司取得借款收到的现金大幅增长导致筹资活动净流入量同比增长。

2019 年 1—3 月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -4.73 亿元、7.32 亿元和 -8.57 亿元。公司经营活动产生的现金净流出额规模较大，主要系公司当期支付地价款所致；筹资活动产生的现金净流出规模较大，主要系公司当期借款收到的现金减少所致。

总体看，近年来，公司经营活动现金流净额和收入实现质量受项目销售进度的影响波动较大；投资活动主要为资金拆借和理财；考虑到未来项目投资规模较大，公司对外部筹资活动有一定的依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2019 年 3 月底，公司的流动比率分别为 162.85%、166.03%、276.66%和 463.13%，速动比率分别为 31.59%、17.22%、54.74%和 51.44%。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比波动幅度较大，三年分别为 30.72%、-1.35%和 1.54%。2016—2019 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 0.45 倍、0.15 倍、0.88 倍和 1.35 倍。总体看，公司流动比率高，但剔

除存货后的速动资产对流动负债的保障较低。公司短期偿债指标表现一般，但考虑到流动负债中存在较大规模预收客户款无需实际偿还，短期偿债能力强于指标值。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年公司EBITDA波动增长，年均复合增幅13.46%，分别为12.96亿元、17.15亿元和16.69亿元。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为0.90倍、1.32倍和1.09倍。同期，公司全部债务/EBITDA倍数分别为11.53倍、9.90倍和12.53倍，指标偏弱。考虑到项目未来销售回款以及控股股东的支持，公司整体偿债能力尚可。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2019年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度83.80亿元，已使用28.84亿元，剩余授信额度54.96亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司（股票代码：600683.SH），具备直接融资能力。

对外担保方面，截至2019年3月底，公司对外担保合计13.80亿元，对外担保比率为29.90%，全部为对上海礼仕酒店有限公司的担保；其中12.80亿元的担保期限为2017年1月23日至2027年1月22日，1.00亿元的担保期限为2018年6月8日至2021年7月10日。被担保方所经营的酒店位于上海市中心区域，酒店紧邻地铁，是凯悦酒店集团旗下全新品种酒店，2018年被担保方继续亏损，存在一定或有负债风险。此外，公司按照房地产经营惯例为商品房购房人提供的按揭担保属于阶段性担保，其阶段性担保中开发商承担的担保责任时间较短，在购房人取得所购住房的《房地产权证》等相关证件后，公司的担保责任也随之解除。

截至2019年3月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

公司本部主要为管理机构，负责对下属项

目公司进行投资管理。

截至2018年底，母公司资产总额59.65亿元。其中，流动资产29.15亿元，主要由货币资金（7.31亿元）、其他应收款（17.96亿元，系与子公司和关联方的往来款）和其他流动资产（3.72亿元）构成；非流动资产30.50亿元，主要由可供出售金融资产（3.23亿元）、长期股权投资（14.74亿元，主要系对子公司的股权投资）和其他非流动资产（11.17亿元，主要为资金拆借款）构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计14.43亿元，其中实收资本7.41亿元、资本公积3.37亿元、盈余公积1.31亿元、未分配利润2.32亿元，所有者权益稳定性好。

截至2018年底，母公司负债合计45.22亿元，主要包括短期借款1.98亿元、一年内到期的非流动负债19.98亿元、长期借款1.08亿元和应付债券19.92亿元；母公司资产负债率为75.81%，母公司债务负担较重。

盈利方面，2018年母公司实现营业收入0.28亿元，投资收益3.77亿元，系母公司利润的主要来源；2018年母公司实现利润总额2.23亿元。

现金流方面，2018年母公司经营活动现金流入0.84亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，经营活动产生的现金流量净额为-3.94亿元，投资活动产生的现金流量净额为5.58亿元，筹资活动产生的现金流量净额为4.04亿元，母公司现金流状况尚可。

整体看，母公司资产主要系对子公司的投资以及与子公司的往来款，自身债务负担较重，利润主要来源于投资收益，收入及现金流规模小。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（信用信息机构代码：G10330203000128408），截至2019年5月7日，公司不存在未结清的不良或关注类的信贷

业务。根据相关金融机构出具的证明，公司已结清信贷业务中，从1999年到2002年共32笔不良类信贷记录，系公司合作的金融机构在数据批量导入人行数据库时误入所致，该机构已向人行申请清理这些错误信息；从1997年到2009年共148笔关注类贷款，经核实均按时结清，不存在不良信贷记录；此外，公司2014年11月22日存在一笔欠息，欠息金额19.40万元，根据公司反馈资料，该笔欠息主要是工作疏忽未能按时将利息转入付息账户所致。

9. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，以及公司在股东支持、区域布局、土地储备和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为5亿元，占公司2019年3月底长期债务的1.78%，全部债务的1.67%，对公司现有债务影响较小。

截至2019年3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87.97%、85.87%和85.07%，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至88.11%、86.07%和85.29%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还项目借款，公司实际债务指标或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为88.41亿元、29.08亿元和58.81亿元，分别为本期中期票据发行规模的17.68倍、5.82倍和11.76倍。同期，公司经营活动现金净流量分别为50.55亿元、-1.87亿元和1.47亿元，分别为本期中期票据发行规模的10.11倍、-0.37倍和0.29倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。

2016—2018年，公司EBITDA分别为12.96亿元、17.15亿元和16.69亿元，分别为本期中期票据发行规模的2.59倍、3.43倍和3.34倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力较强。

总体看，本期中期票据发行或将加重公司债务负担，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

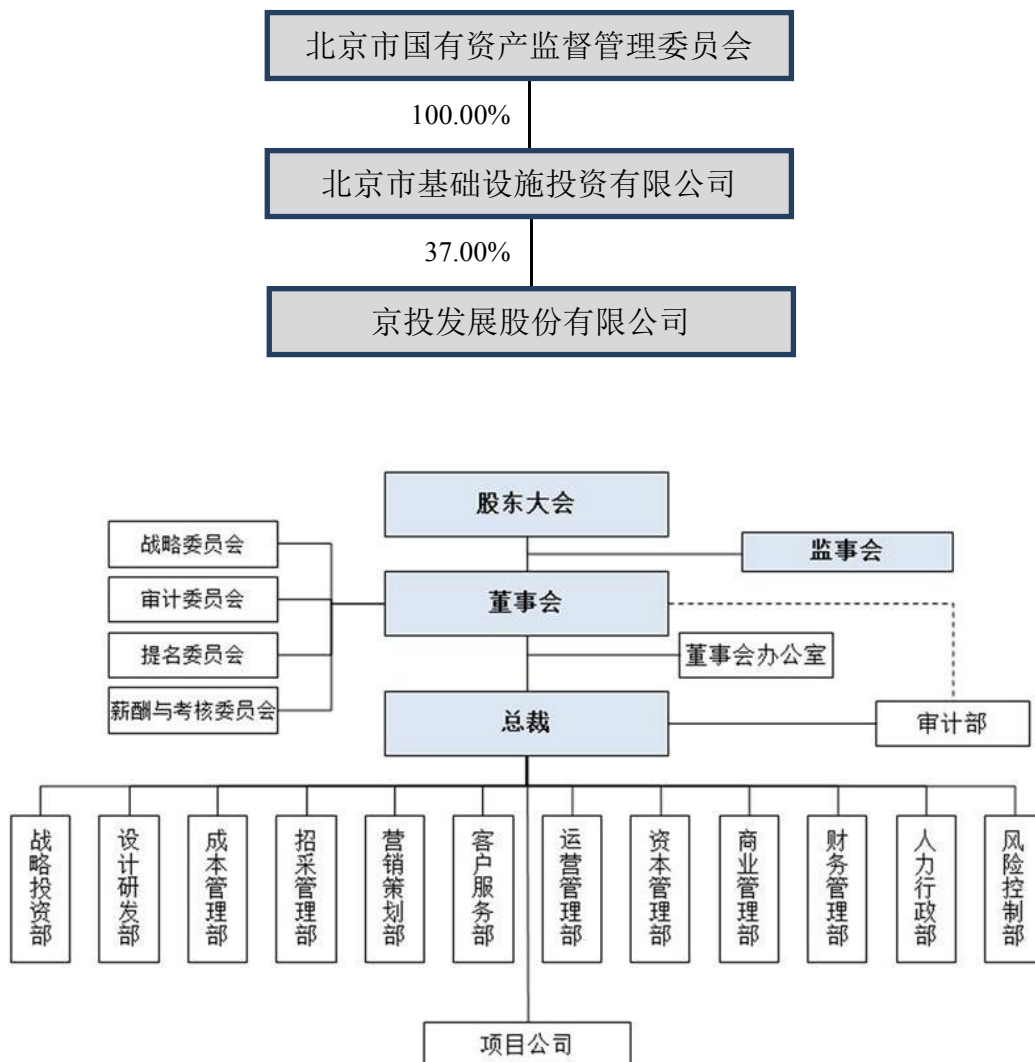
十、结论

京投发展是一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产开发企业，在股东背景、区域布局、盈利能力、轨道物业开发等方面具有竞争优势。同时，联合资信关注到，房地产行业受政策调控影响较大，公司债务负担重，经营活动现金流量净额波动较大，未来资本支出规模较大等因素对公司信用状况可能产生的不利影响。

近年来，公司房地产收入受国家调控政策、市场变化和开发周期影响有所波动，但整体盈利能力较强；公司资产规模波动增长，关联方资金拆借规模较大，整体资产质量一般；公司债务负担重，盈利能力较强，现金流状况一般。目前，公司在北京拥有多个储备项目，未来随着在建和拟建项目的推进，公司整体信用状况有望保持良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册地	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	北京京投万科房地产开发有限公司	北京	40000.00	房地产		80	设立
2	北京京投银泰置业有限公司	北京	10000.00	房地产		50	设立
3	北京京投银泰尚德置业有限公司	北京	10000.00	房地产		51	设立
4	北京京投兴业置业有限公司	北京	10000.00	房地产		51	设立
5	北京潭拓投资发展有限公司	北京	41000.00	房地产	100		设立
6	宁波华联房地产开发有限公司	宁波	2000.00	房地产	100		设立
7	北京京投瀛德置业有限公司	北京	5000.00	房地产		51	设立
8	北京定都峰旅游开发有限公司	北京	1000.00	服务业		60	设立
9	宁波银泰对外经济贸易有限公司	宁波	500.00	进出口	90	10	设立
10	京投银泰（宁波）物业服务有限公司	宁波	500.00	服务业	100		设立
11	北京华霖盛景园林绿化有限公司	北京	50.00	服务业		100	设立
12	北京京投置地房地产有限公司	北京	500000.00	房地产	100		收购
13	无锡嘉仁花园酒店管理有限公司	无锡	43000.00	酒店管理	100		收购
14	无锡惠澄实业发展有限公司	无锡	12000.00	房地产		100	收购
15	北京京投兴平置业有限公司	北京	5000.00	房地产		51	设立
16	京投科技（北京）有限公司	北京	2000.00	服务业	100		设立
17	北京京投睿德物业管理服务有限公司	北京	100.00	服务业	100		设立
18	北京京投兴檀房地产有限公司	北京	5000.00	房地产		100	设立
19	三河市京投发展致远房地产开发有限公司	廊坊	5000.00	房地产		85	设立
20	北京京投丰德房地产有限公司	北京	2000.00	房地产		70	设立
21	北京京投兴海房地产有限公司	北京	10000.00	房地产		51	设立

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)	27.99	10.85	31.08	25.11
资产总额(亿元)	287.76	278.63	318.68	410.05
所有者权益合计(亿元)	34.71	42.52	46.15	49.33
短期债务(亿元)	62.56	73.12	35.14	18.66
长期债务(亿元)	86.91	96.58	173.92	281.05
全部债务(亿元)	149.46	169.69	209.06	299.71
营业收入(亿元)	59.22	62.17	79.75	8.82
利润总额(亿元)	10.62	13.57	12.76	3.01
EBITDA(亿元)	12.96	17.15	16.69	--
经营性净现金流(亿元)	50.55	-1.87	1.47	-4.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	306.59	148.76	35.46	--
存货周转次数(次)	0.18	0.19	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.22	0.27	--
现金收入比(%)	143.71	42.84	70.52	94.09
营业利润率(%)	24.37	29.90	20.87	48.36
总资本收益率(%)	5.20	6.04	5.00	--
净资产收益率(%)	21.49	22.27	19.71	--
长期债务资本化比率(%)	71.46	69.43	79.03	85.07
全部债务资本化比率(%)	81.15	79.97	81.92	85.87
资产负债率(%)	87.94	84.74	85.52	87.97
流动比率(%)	162.85	166.03	276.66	463.13
速动比率(%)	31.59	17.22	54.74	51.44
经营现金流动负债比(%)	30.72	-1.35	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.53	9.90	12.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	1.32	1.09	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息部分已计入短期债务；其他非流动负债和长期应付款中的有息部分已计入长期债务

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

联合资信评估有限公司关于 京投发展股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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