

信用等级公告

联合〔2019〕2422号

联合资信评估有限公司通过对北京广安控股集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京广安控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，北京广安控股集团有限公司 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
二〇一九年七月二十六日



北京广安控股集团有限公司

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:

本期中期票据发行金额: 20.00 亿元
本期中期票据期限: 不超过 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	63.83	76.24	54.82	50.43
资产总额(亿元)	477.06	519.80	541.68	551.04
所有者权益(亿元)	139.95	152.98	153.39	152.45
短期债务(亿元)	18.95	24.16	72.58	47.71
长期债务(亿元)	246.90	256.19	207.95	239.78
全部债务(亿元)	265.85	280.35	280.52	287.49
营业收入(亿元)	5.30	4.08	4.17	0.34
利润总额(亿元)	1.34	1.90	1.56	-0.92
EBITDA(亿元)	1.98	2.61	1.69	--
经营性净现金流(亿元)	-155.49	4.97	-7.16	-8.09
应收类款项/资产总额(%)	31.70	24.00	25.20	26.04
营业利润率(%)	55.92	60.83	57.48	48.87
净资产收益率(%)	0.77	0.82	0.07	--
资产负债率(%)	70.66	70.57	71.68	72.33
全部债务资本化比率(%)	65.51	64.70	64.65	65.35
流动比率(%)	733.56	568.16	324.31	393.22
经营现金流流动负债比(%)	-247.09	6.11	-5.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	134.30	107.24	165.80	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计, 2017 年数据为 2018 年审计报告的期初数据

分析师: 唐立倩 姜泰钰

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

北京广安控股集团有限公司 (以下简称“公司”或“广安控股”) 是北京市西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的重要投资建设主体之一。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公司持续获得股东注资、资本实力不断增强、历史文化街区改造项目地理位置优越。同时, 联合资信也关注到公司营业收入波动中有所下滑、债务负担较重、在建项目较多存在一定资金压力等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司在建项目的逐步推进及经营规模扩大, 公司整体盈利能力有望提升。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, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司是北京市及西城区保障性住房建设、棚户区改造和历史文化街区改造的重要主体, 业务专营性突出。
2. 公司保障房及棚户区改造项目承担了部分政府职能和社会责任, 政府支持力度很大, 资本实力不断增强。
3. 公司历史文化街区改造项目位于北京市核心区域, 通过改造形成的北京坊项目地理位置优越, 具有一定稀缺性。

关注

1. 近年来受主要在售项目销售接近尾声影响, 公司营业收入波动中有所下滑。
2. 公司有息债务规模有所增长, 债务负担较重。

3. 公司保障房和棚户区改造在建项目较多，商业地产项目处于起步阶段，资金回收期长，资金占用严重，整体对外融资需求大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京广安控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

北京广安控股集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京广安控股集团有限公司（以下简称“广安控股”或“公司”）成立于2010年，原名“北京广安控股有限公司”，于2017年变更为现名。公司初始注册资本3000万元，系由北京市金正资产投资经营公司（以下简称“金正资产”）出资组建。2011年，根据北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）文件，将归属公司管理的北京广安置业投资公司（以下简称“广安置业”）、北京广安基础设施建设投资公司（以下简称“广安基础”）、北京大栅栏投资有限责任公司（以下简称“大投公司”）、北京市天桥投资开发公司（以下简称“天桥投资”）的资产进行集团化合并，归入广安控股，将金正资产对广安置业、广安基础、大投公司、天桥投资的长期股权投资和相应所有者权益划转至广安控股。2012年公司出资人由金正资产变更为西城区国资委，同年，西城区国资委以货币形式向公司注资10.50亿元。2015年，根据西国资复（2015）65号等文件，西城区国资委向公司合计注资41.605亿元，用于公司承接的棚改及历史文化街区改造项目。2016年，根据西国资复（2016）5号批复，北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）以货币资金形式增资20.00亿元，专项用于北京坊项目；西城区国资委增资6.39亿元，用于追加菜园街棚改项目资本金。2017年，资本运营中心以货币形式增资8.23亿元，用于珠粮项目，其中8.03亿元计入实收资本。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为132.64亿元，其中西城区国资委出资104.61亿元，持股78.87%，资本运营中心出资28.03亿元，持股21.13%。资本运营中心由西城区国资委全资持股，公司控股

股东及实际控制人均为西城区国资委。

公司经营范围：项目投资；技术开发、技术服务、技术咨询；公共机动车停车场服务；健身服务；劳务派遣；打字、复印；会议服务；承办展览展示；酒店管理；餐饮管理；企业策划；组织文化艺术交流活动；设备安装；货物进出口、技术进出口、代理进出口；销售日用品、工艺品、建筑材料。

截至2019年3月底，公司本部内设政府事业部、文商事业部、房地产开发事业部、社区事业部和资本运营事业部（筹备中），合并范围子公司共计7家。

截至2018年底，公司资产总额541.68亿元，所有者权益153.39亿元（含少数股东权益5.99亿元）；2018年，公司实现营业收入4.17亿元，利润总额1.56亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额551.04亿元，所有者权益152.45亿元（含少数股东权益5.99亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入0.34亿元，利润总额-0.92亿元。

公司注册地址：北京市西城区宣武门外大街10号楼1319。公司法定代表人：申献国。

二、本期中期票据概况

公司拟于2019年注册总金额30.00亿元的中期票据，本期拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行金额20.00亿元。本期中期票据期限不超过5年，按年付息，到期一次性还本，募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

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 and 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、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；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 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法

人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理

保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，

为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年

来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发

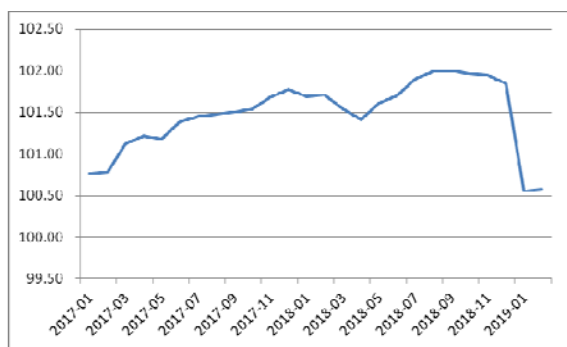
达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 房地产行业

(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 2018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 9.5%，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，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

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

投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

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

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土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。

3. 区域经济

近年来北京市经济实力不断增强，产业结构不断优化；西城区作为首都功能核心区之一，经济实力强，区位优势突出，未来将持续推进疏解非首都功能工作，公司将持续在其中发挥重要作用，外部经营环境良好。

2016-2018年，北京市经济实力不断增强，北京市地区生产总值分别为24899.3亿元、28000.4亿元和30320亿元，其中2018年同比增长6.6%。三次产业比例由上年的0.4: 19.0:

80.6调整为0.4: 18.6: 81.0，产业结构进一步优化。

北京市西城区是首都功能核心区之一，辖区面积50.7平方公里。西城区功能定位为国家政治中心的主要载体、具有国际影响力的金融中心、传统与现代融合发展的文化中心、国内外知名商业中心和旅游地区、和谐宜居健康的首都功能核心区。

2016-2018年，北京市西城区地区生产总值分别为3533.6亿元、3916.9亿元和4243.9亿元，其中2018年同比增长6.5%。2018年，第二产业实现增加值372.9亿元，比上年增长10.0%；第三产业实现增加值3871.0亿元，比上年增长6.1%，占地区生产总值的比重达到91.2%。全区人均地区生产总值达353802元（按平均汇率折合53465美元）。

未来，西城区政府将更加注重减量集约发展和均衡协调发展，统筹疏解与提升，在疏解上持续用力，调整传统商业区，降低人口、建筑等密度。公司作为西城区重要的保障性住房及棚户区改造投资建设主体，随着西城区政府疏解非首都功能工作的推进，未来公司仍将在其中发挥重要作用。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为132.64亿元，其中西城区国资委出资104.61亿元，持股78.87%，资本运营中心出资28.03亿元，持股21.13%，公司控股股东及实际控制人均为西城区国资委。

2. 企业规模

公司是北京市西城区保障性住房建设、棚户区改造和历史文化街区改造的重要主体，业务专营性突出。

自成立以来，公司资产规模快速增长，截至2019年3月底，公司资产总额551.04亿元，合并范围内拥有子公司7家。

除公司外，西城区主要负责保障房建设及历史文化街区改造业务的企业还包括金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）和北京天恒置业集团有限公司（以下简称“天恒置业”）。金融街控股主要负责北京市金融街区域商业地产的开发和运营，以及白塔寺历史文化街区改造。天恒置业主要涉足房地产开发、保障房建设，以及什刹海地区旧城保护示范项目等。公司与上述两家公司分工有相似之处，但项目分配和执行方面不存在竞争关系。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的行业经验和管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营发展需要。

截至2019年3月底，公司高级管理人员共7名，其中公司总经理1名。

张晓阳先生，工程师，于1986年至1990年就读于上海交通大学，获得学士学位。1990年至1993年任鞍钢第一发电厂助理工程师，1993年至1996年，任鞍钢国际经贸公司项目经理。1996年至1999年，就读于清华大学，获得硕士学位，1999年至2009年，任淄博华光陶瓷股份公司、淄博华光瓷业有限公司副总经理。2010年至今任公司总经理、董事。

徐正榕先生，工程师，于1985年至1989年就读于南京大学地球科学系地球化学专业，获得学士学位。1989年至1992年任国家建材局苏州非金属矿工业设计研究院助理工程师，1992年至1995年，就读于北京大学，获得城市与环境学硕士学位。1995年至2000年任北京市宣武区建设管理委员会主任科员。2000年至2005年任天桥投资副总经理，2005年至2017年，任北京大投公司总经理。2010年至今任公司常务副总经理、董事。2017年至今任大投公司董事长。

截至2019年3月底，公司在职员工合计756人。从文化程度来看，专科及以下学历320人，占42.33%；本科学历366人，占48.41%；

研究生及以上学历70人，占9.26%。从年龄构成来看，30岁以下的145人，占19.18%；30~50岁的520人，占68.78%；51岁以上的91人，占12.04%。

4. 外部支持

近年来，北京市及西城区财力水平稳步增长，财政自给能力强；公司在股东注资和项目资金等方面获得政府的大力支持。

2016-2018年，北京市一般公共预算收入分别为5081.3亿元、5430.8亿元和5785.9亿元，持续增长，2018年同比增长6.5%。2018年，加中央返还及补助等收入2186.7亿元，收入合计7972.6亿元。2018年，一般公共预算支出7175.9亿元，增长9.7%。北京市2018年财政自给率80.63%，财政自给能力强。2016-2018年，北京市全市政府性基金预算收入分别1316.5亿元、3132.8亿元和2009.3亿元。

2016-2018年，北京市西城区一般公共预算收入分别为413.81亿元、422.12亿元和430.85亿元，其中2018年同比增长2.07%。2018年，一般公共预算支出429.71亿元，同比下降0.25%。2018年财政自给率为100.27%。2018年，北京市西城区政府性基金预算收入为16.01亿元。

截至2018年底，北京市西城区债务余额1967万元，全部为一般债务。

作为北京市西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的主要投资建设主体，公司得到了西城区政府的大力支持。

近年来，公司持续获得股东资金注入。2016年，根据西国资复〔2016〕5号批复，资本运营中心以货币资金形式向公司增资20.00亿元，专项用于北京坊项目；西城区国资委于2016年5月拨付6.39亿元，用于追加菜园街项目资本金。2017年，根据北京市西城区财政局〔2017〕255号《关于追加珠粮街区改造提升项目扩展区项目资本金的通知》及西国资复

(2017)41号文件,资本运营中心向公司注资82285万元,用于珠粮项目,其中80312万元计入实收资本,1973万元计入资本公积。

针对公司在建政府类项目,政府对公司注入一定规模资金用于项目建设。2016~2019年3月底,公司专项应付款余额分别为18.02亿元、18.21亿元、24.84亿元和26.04亿元,保持增长。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约记录良好,未发现被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的银行征信报告(机构信用代码:G1011010209235120Z),截至2019年7月9日,公司无未结清关注类或不良类贷款信息。总体来看,公司过往债务履约情况良好。

截至2019年7月25日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构完善,能满足公司日常的经营管理需要。公司职能部门设置和内部管理制度相对完善,能够保障公司日常运营。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中国共产党章程》等有关法律法规制定了公司章程,建立了健全的法人治理结构。

股东会由全体股东组成,是公司的权力机构,依法行使决定公司的经营方针和投资计划;委派和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项等职权。公司设董事会,成员为9人,由股东委派产生。董事会设董事长1人,副董事长1人,由股东委派产生。董事任期3年,任期届满,可连任。公司设总经理1名,由董事会聘任或者解聘,经理对董事会负责。公司设监事会,成员5人,监事会主席1人,由股东委派产生,其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事

的任期每届为3年,任期届满,可连任。监事会对公司财务进行检查,对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

2. 管理水平

公司下设政府事业部、文商事业部、房地产开发事业部、社区事业部和资本运营事业部(筹备中)。职能部门各司其职,能够满足公司日常经营需要。此外,公司根据自身经营特点建立了内部控制、重大事项管理、全面风险管理等制度。

内部控制方面,公司制定了《内部控制体系管理制度》,规定公司在西城区国资委领导下,以董事会、监事会、党委会、总经理办公会及控股公司高层管理人员构成的控股公司治理结构及其运作规则,制定了控股公司总部战略与投资管控、各专业事业部运营管控、事业部所辖各分子公司执行活动管控的三级管控机制。

重大事项方面,公司制定了《重大事项管理办法》,规定了控股公司重大事项应坚持集体决策原则。控股公司党委、董事会、总经理办公会要依据各自的职责、权限和议事规则,集体讨论决定重大事项,防止个人或少数人专断。要坚持务实高效,保证决策的科学性;充分发扬民主,广泛听取意见,保证决策的民主性;遵守国家法律法规、党内法规和有关政策,保证决策合法合规。重大事项的具体决策权限及程序按照公司党委规定、《章程》《总经理办公会议事规则》《重大事项向国资委请示、报告、备案管理办法》等办理。

风险管理方面,公司制定了《全面风险管理制度》,规定了各事业部及子公司应当根据总体风险管理策略,结合本单位当年评估出的风险,制定或修订具体的风险管理解决方案,上报内控审计中心。风险管理解决方案一般包括风险解决的具体目标,所需的组织领导,所涉及的管理及业务流程,所需的条件、手段等资源,风险事件发生前、中、后所采取的具体

应对措施等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事房地产开发和历史文化街区改造运营业务，其中房地产开发以保障房建设为主，近年来受主要销售项目进入尾声的影响，公司营业收入波动中有所下降。

公司主营业务为房地产开发运营，其中房地产销售和租赁物业服务收入是公司营业收入的主要来源。公司房地产销售收入主要来自于保障房建设完成后的住宅对接销售及底商出售、棚户区改造完成后的回迁住宅销售等，租金和物业服务费收入主要来自于物业服务、租赁服务等，公司其他收入主要为资金占用费等。

2016-2018 年，公司营业收入波动中有所下降，分别为 5.30 亿元、4.08 亿元和 4.17 亿元，其中房地产销售业务收入分别为 2.66 亿

元、1.82 亿元和 0.86 亿元，持续下降，主要系近年来受房地产项目销售进度进入尾声影响，公司房地产收入减少所致。从收入构成看，2016-2018 年，房地产销售业务占比分别为 50.25%、44.62%和 20.59%，持续下降。

毛利率方面，2016-2018 年，公司综合毛利率分别为 60.36%、65.41%和 65.93%，2017 年毛利率水平大幅提升主要系房地产销售收入来源于张仪村项目商业部分，导致房地产销售业务毛利率大幅增长所致。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.34 亿元，相当于 2018 年全年的 8.15%，主要系房地产业务尚未确认收入所致；同期，公司毛利率为 50.95%，主要是毛利率较高的房地产销售业务未产生收入同时其他业务毛利率下降所致。

表2 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

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
房地产销售	2.66	50.25	38.32	1.82	44.62	52.57	0.86	20.59	15.41	--	--	--
租金和物业服务费	1.00	18.86	65.27	1.24	30.48	60.02	1.72	41.33	66.48	0.27	79.00	51.17
其他	1.64	30.89	93.20	1.02	24.90	95.01	1.59	38.08	92.67	0.07	21.00	50.10
合计	5.30	100.00	60.36	4.08	100.00	65.41	4.17	100.00	65.93	0.34	100.00	50.95

注：尾差主要系四舍五入原因造成

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）房地产开发业务

公司房地产开发业务包括三大板块，分别为北京市保障房建设、旧城区内的棚改项目和市场化商业地产项目，整体投资需求较大。

① 保障房建设板块

公司保障房业务获得的政府支持力度大，市场风险小，储备项目规模大，但近年来受主要在售项目处于销售尾期影响，收入规模逐步下降，同时项目实际运作周期受手续办理影响

存在一定不确定性。

公司保障房建设是西城区人口疏解工作的重要依托，公司在丰台区、大兴区进行定向安置房建设，供给从西城区以腾退拆迁等方式疏解出的居民，保障房建设工作主要由子公司广安置业承接。

公司保障房开发的经营模式为通过划拨方式获得土地（土地为有偿划拨，公司取得土地使用权的价格低于市场价格），组织建设，并定向销售给区内重点拆迁、征收、腾退项目的外

迁居民。前期的拆迁、征收、腾退和补偿环节由用房单位完成，安置工作由政府规划设计，用房单位需提前支付公司房屋总价款约 30% 的费用作为房源使用费（计入“其他应付款”），用于支持项目建设。保障房项目开发并达到销售状态后，公司和政府安排安置的居民签订销售合同，按合同约定实现销售回款，待安置居民 100% 缴纳完购房款后，公司再将已收到的代垫款返还给用房单位。

资金方面，项目启动时，政府通过财政出资方式给予公司资本金支持（土地划拨不作为资本金），资本金比例一般为项目总投资的 20%，计入“实收资本”核算，项目剩余投资缺口全部由公司自行筹集，国家开发银行等政策性银行对公司保障房项目提供规模较大的贷款，支持力度很大。保障房盈利模式为开发建设完成后，公司完成住宅对接销售及底商出售或出租，并按照政府核定的成本加合理利润率（约 3% 的净利润率）获得房屋销售收益。项目投入在“存货”中进行核算，用房单位垫付的房源使用费在“其他应付款”中体现，保障房交付时确认收入、结转成本，并在回款后减计“其他应付款”。

截至 2019 年 3 月底，广安置业共承担北京市市区内 3 个保障房建设项目，建成后能够提供各类保障房 15000 余套，可以有效改善区域内居民居住条件。2016-2018 年，公司分别实现房地产销售收入 2.66 亿元、1.82 亿元和 0.86 亿元，收入主要来源于保障房板块的张仪村项目。房地产销售业务毛利率分别为 38.32%、52.57% 和 15.41%，2017 年大幅增长主要系收

入来源于张仪村项目商业部分所致，2018 年毛利率大幅下降主要是 2018 年结转的房地产销售收入为张仪村项目收入和锦上公寓地下停车位销售收入，其中锦上公寓地下停车位结转时由于成本较高形成了一定亏损，导致 2018 年房地产销售业务毛利率大幅下降。

张仪村项目为西城区首个定向安置房项目，累计为 30 余个中央、市级及西城区重点项目提供安置用房 5010 套。项目总投资 47.07 亿元，政府注入资本金 9.68 亿元，剩余部分主要通过国开行贷款解决，项目建设期为 2011~2014 年，占地 16.30 万平方米，总建筑面积 55.40 万平方米，可售面积 39.65 万平方米，政府核定的协议销售均价为 11650 元/平方米。该项目 2014~2018 年分别确认收入 34.01 亿元、5.77 亿元、2.66 亿元、1.82 亿元和 0.65 亿元。

截至 2019 年 3 月底，张仪村项目累计完成 4769 套签约，交房 4769 套，累计已售面积 37.16 万平方米，销售进度 93.72%。预计 2019~2020 年分别将确认收入 0.42 亿元和 0.66 亿元。由于该项目销售逐步进入尾声，其它在建项目尚未达到预售状态，近年来公司房地产销售收入降幅较大。

公司主要在建项目为丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目（以下简称“高立庄”）和大兴区旧宫东站 F16 地块西城区对接安置房项目（以下简称“旧宫”）项目。截至 2019 年 3 月底，公司在建保障房项目总投资 166.00 亿元，已投资 121.57 亿元，尚需投资 44.43 亿元，其中 2019~2021 年投资支出相对集中，公司面临一定的投资压力。

表3 截至2019年3月底公司保障房在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已投资	占地面积	建筑总面积	可售面积	保障性住房	商业部分面积	预计预售时间	投资计划		
									2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年
丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目	115.00	93.02	31.97	79.70	59.02	4639 套定向安置房及 2500 套公租房	6.89	2020 年	7.97	6.80	5.00
大兴区旧宫东站 F16 地块西城区对接安置房项目	51.00	28.55	13.77	42.00	28.20	3096 套定向安置房	0.48	2021 年 9 月	4.73	6.38	6.50
合计	166.00	121.57	45.74	121.70	87.22	--	--	--	12.70	13.18	11.50

资料来源：公司提供

公司的高立庄项目位于丰台区，于2013年开工，预计2020年底完工。项目总投资约115.00亿元，截至2019年3月底，累计已投资93.02亿元，其中政府已注入资本金18.88亿元，同时公司与国家开发银行签订贷款合同67.00亿元。高立庄项目预计于2020年开始销售，可售面积为59.02万平方米，住宅部分估算销售收入89.03亿元，商业部分估算销售收入20.06亿元，计划自持部分商业物业，未来公司房地产销售收入将随高立庄项目交付出现较大增长。

旧宫项目位于大兴区，计划总投资51.00亿元，其中政府已注入资本金7.03亿元。截至2019年3月底，该项目正在进行基础施工阶段，已投资28.55亿元主要为土地款。旧宫项目规划建筑面积合计42.00万平方米，其中住宅28.20万平方米、商业13.00万平方米，项目土地以政府有偿划拨方式获取，主要系商业用途土地需缴纳土地出让金。

一般情况下，公司从获得土地到实现预售平均时间约为24~36个月；项目从开始建设到竣工的平均时间约为30~42个月。公司保障性住房项目实际运作周期较长，主要系项目属于跨区建设项目（如公司在丰台区建设保障房，

供给从西城区腾退拆迁疏解的居民），由于两区之间沟通协调难度大，导致项目建设期各项手续办理存在不畅。

整体看，公司保障房业务以政府建设任务为主，销售客户为西城区政府指定的安置居民，项目市场风险小，盈利水平偏低但盈利相对稳定；公司在建储备项目规模大，财政资本金注入及国开行贷款对项目资金支持力度大，但项目实际运作周期受手续办理影响存在一定不确定性。

② 旧城区棚户区改造项目

公司旧城区棚户区改造项目获西城区政府政策、资金等各方面支持力度较大，但棚改项目涉及居民拆迁，项目进度受其影响较大。

旧城区棚户区改造项目主要由子公司广安置业承揽，公司通过主体授权方式获得项目，由当地政府牵头组织进行房屋征收，相关征收费用由公司垫付，同时公司在符合规划的前提下进行回迁安置房建设，实行回迁安置。棚户区改造的盈利模式为开发建设完成后的回迁住宅销售及底商出售、商业出租。

目前，公司在建的旧城区内的棚改项目为菜园街及枣林南里项目（以下简称“菜园街项目”）和棉花片A3项目，在建项目计划总投资为261.47亿元，截至2019年3月底已投资122.03亿元。

表4 截至2019年3月底公司棚户区改造在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	位置	预计总投资	已投资	用地面积	地上建筑面积	征收涉及
菜园街及枣林南里项目	二环内白纸坊地区	209.60	113.71	15.20	38.80	居民住宅3375户，非住宅84处
棉花片A3项目	西城区菜市口东北角	51.87	8.32	5.63	15.16	居民住宅423户，非住宅5处
合计	--	261.47	122.03	--	--	--

资料来源：公司提供

菜园街项目计划总投资209.60亿元，项目资本金41.92亿元（其中区财政资本金36.27亿元，国开棚改基金5.65亿元），截至2019年3月底，已完成投资113.71亿元（公司垫付的征拆迁补偿款体现在“其他应收款”，土地一级整理成本体现在“存货”）。项目于2016年2月18日启动

征收预签约工作，截至2019年3月底，尚余30户居民、2处非住宅未签约。目前，公司正在积极推进未签约户的行政裁决及司法诉讼工作，同时公司已取得控规调整批复，方案已通过专家评审会审议，正在同区规自分局沟通“多规合一”平台推送事宜。项目将于征收完成后全面启动安置房工程建设工作，预计于动工后四

年内竣工并实现回迁入住。

棉花片A3项目目前由于项目控规调整，暂处于停滞状态，截至2019年3月底，项目已完成居民意愿调研，数据收集和分析，规划方案初步研究等，已投资8.32亿元，主要是支付的土地补偿款。

整体看，公司旧城区改造项目承担了部分政府职能和社会责任，获得的政府政策及资金支持力度大，但项目征收、拆迁环节周期长，投资规模大，整体项目推进节奏存在一定不确定性。

③ 市场化地产项目

目前公司市场化地产项目尚处于起步阶段，未进行收入结转，未来可对公司营业收入形成一定补充。公司市场化地产项目整体投资规模大，公司将根据去化情况调整开发节奏，但整体对外融资需求大。

公司在承接西城区政府重点项目的基础上，围绕公司战略布局，稳妥有序开展市场化房地产项目拓展。公司通过招拍挂或收购方式取得项目土地，待开发完成后通过项目销售、自持物业出租及土地增值获取收益，该板块主要在建项目包括西安八里庄及张家口官厅两个外埠项目。

表5 截至2019年3月底公司市场化地产项目在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	位置	预计总投资	已投资	占地面积	建筑面积	项目概况	开发进度
西安八里庄项目	西安市雁塔区小寨区域	189.02	5.50	15.8	138.08	开发建设写字楼、商业、酒店、行政公馆、服务式公寓等产品业态。	已经取得项目的控规方案，正在与市、区规划部门办理后续道路红线调整、勘察测绘成果等后续规划手续；持续与政府相关部门推进项目地面权属清理工作以及棚改手续办理工作。
官厅项目	张家口市怀来县官厅水库东岸	135.00	17.82	133	135.00	将打造集休闲度假、生态旅游、养生养老、文化艺术、运动康复及体育赛事于一体的多元化健康宜居小镇。	收购方面，启动官厅二期项目收购，开展官厅二期项目审计及尽职调查工作；前期手续方面，协调各相关部门迎接怀来县环保局的现场检查，并对发现的问题进行整改。工程方面，开复工准备。
合计	--	324.02	23.32	--	--	--	--

资料来源：公司提供

西安八里庄项目位于西安南北中轴线长安路西，项目所在地雁塔区是西安市发展最早的行政区域，是西安最具代表性的历史积淀深厚的文化旅游区域和科教文化区域。该项目属于西安市政府 2004 年第一批批准的城中村改造项目，2012 年以来，公司对西安西八里庄改造项目进行了多轮调研，在对当地市场、项目风险情况进行了全面评估后，于 2014 年正式启动该项目并取得主体授权。此项目建设用地分 DK1-DK9 九个地块，其中 DK1 地块为商业开发地块，DK2-DK9 地块用于回迁安置，其中 DK9 地块为陕西中泰房地产开发有限公司原开发地块，待完善手续。依据初步规划，项目定位为商业开发项目，总建筑面积 138.08 万平方米，其中地上建筑面积 105.29 万平方米，包

括 DK1 商业开发部分 79.23 万平方米（计划自持 4 万平方米），业态为写字楼、商业、酒店、公寓等，回迁安置部分 26.06 万平方米。项目总投资预计 189.02 亿元，预计可实现收入 252.19 亿元，其中销售类物业（不含安置房部分）回款收入约为 246.10 亿元，自持类物业未来 3~5 年折现收入约为 6.09 亿元。

官厅项目位于张家口怀来县官厅水库东岸，东距北京 77 公里，西距张家口 80 公里，项目计划打造集旅游度假、康养、体育等为一体的宜居小镇，计划总投资 135 亿元，将分五期进行开发。截至 2019 年 3 月底，公司已完成一期土地收购及项目建设，已投资 17.82 亿元，一期已销售 612 套，已签约销售面积 5.88 万平方米，官厅一期项目 2018 年销售金额 1.23 亿元，截至 2018 年底累计销售 5.78 亿元，2019

年 1-3 月销售金额 0.12 亿元。由于官厅项目一期未达到确认收入条件，公司尚未确认收入。目前，公司已启动官厅二期项目收购，开展官厅二期项目审计及尽职调查工作。

整体看，公司市场化地产项目尚处于起步阶段，项目整体投资规模较大，未来公司将根据当地市场去化情况调整项目开发节奏，合理分期，提高项目周转率，避免形成库存。

(2) 历史文化街区改造业务

公司历史文化街区改造项目均位于大栅栏片区，通过改造形成的物业资源具备一定稀缺性，但资金回收周期较长。

公司历史文化街区改造业务由大投公司及北京广安文商投资有限公司（以下简称“文投公司”）下属子公司北京大栅栏永兴置业有限公司（以下简称“永兴置业”）承接。历史文化街区改造是指将历史文化保护与城市有机更新相结合，将民生改善与人口疏解相统一，将保护规划与产业发展相促进。具体经营模式为通过腾退方式获得整院或零散房屋资产，对街区市政及环境进行整体改造，通过多种手段提升街区业态，达到改造古城区环境、完成区域内产业升级的目的。公司可通过腾退后的房产出租、商业运营等方式获得收益。

公司历史文化街区改造项目均位于大栅栏片区，大栅栏是首批中国历史文化街区之一。公司主要在建项目包括杨梅竹斜街、CH 地块和珠粮项目，三个项目计划总投资 317.20 亿元，其中政府已经注资 50.03 亿元。截至 2019 年 3 月底已投资 124.51 亿元，未来仍需投资 192.69 亿元，资本支出压力较大。

表6 截至2019年3月底公司历史文化街区改造在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	政府已注资	已投资	尚需投资
杨梅竹斜街项目	73.00	15.00	14.78	58.22
CH 地块项目	173.00	22.00	102.90	70.10
珠粮项目	71.20	13.03	6.83	64.37
合计	317.20	50.03	124.51	192.69

资料来源：公司提供

杨梅竹斜街项目位于前门外西南侧，于 2011 年启动，属于棚户区改造平房院落修缮类项目，非大拆大建的房地产一二级联动开发类项目。项目采用自愿腾退、升级改造、创意招商的方式，在最大限度保留原住民生活形态的基础上打造新型商业文化街区。该项目预计总投资 73.00 亿元，政府已注入资本金 15.00 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司已投资 14.78 亿元，完成腾退 771 户，已完成杨梅竹斜街、樱桃胡同、樱桃斜街（延寿街-大栅栏西街段）三条胡同的市政基础设施改造及道路建设工作。由于杨梅竹斜街项目腾退房屋大部分为公产房，产权划转程度相对复杂，公司在该项目投资中采取较为保守的投资倾向，尚未进行举债投资。

珠粮项目位于大栅栏片区煤市街以东，改造方式与杨梅竹斜街类似，项目于 2014 年 6 月立项，实施范围包括珠宝市街、粮食店街、廊房二条、门框胡同及施家胡同。2016 年 11 月，项目实施范围扩展为 6.05 万平方米，户数 2230 户，计划总投资 71.20 亿元。截至 2019 年 3 月底，项目已投资 6.83 亿元，累计腾退 226 户。

CH 地块项目紧邻前门，由 C、H 两个地块组成，为自持商业类项目，通过一二级联动方式实施改造。其中 C 地块总体定位为北京文化商业体验区，以传统建筑风格为基调，融合文化艺术中心、品牌、中高端餐饮、娱乐等多元业态打造具有北京风骨与时尚气息的文化商业新地标，目前完工部分打造为北京坊一期项目。北京坊项目整体定位为“中国式生活体验区”，构建出历史与现代共生、中西方文化交融、有机可持续发展的商业文化生态形式，北京坊项目主要收益模式包括租金收入、店铺营收抽成、参股企业投资分红及自持物业升值等。未来公司拟把握城市更新、复兴、发展和建筑文化遗产保护的城市发展转型机遇，将北京坊项目成功经验嫁接到“徽州坊”“长安坊”等多个城市更新式综合开发项目中。H 地块总体定位

为文化旅游服务保障区,以大栅栏地域的历史、文化、旅游为基础,建立多层次酒店群,开发中高级特色酒店。CH 项目总投资预计 173 亿元,建设内容包括 C、H 地块土地一级开发项目,C1C2 地块商业金融用地项目二级开发,C3H 地块保护区及综合性商业金融服务业用地项目二级开发,以及不可移动文物保护修缮项目等四大部分。截至 2019 年 3 月底,政府已注入资本金 22.00 亿元,项目已投资 102.90 亿元,其中 68.37 亿元反映在“存货”,34.53 亿元反映在“投资性房地产”。

目前,CH 地块一级开发项目已通过招拍挂方式分别出让了 C1 地块、C2 地块、C3 地块和 H1~H7 地块土地,并已通过财政收回相应开发补偿费用。北京坊二期、H 地块预计 2023 年底完工。预计进入正常运营期后,C 地块北京坊一期、二期进入成熟期后整体收入将达到

2.7 亿元(包含物业费);H 地块鉴于市场变化情况较难预计,收益情况暂未估算。

整体看,公司历史文化街区改造项目位于北京市核心区域,通过改造形成的商业物业资产具有一定稀缺性,但项目投资规模大,资金回收周期长。

(3) 租金及服务费用业务

公司租金收入主要来自公司自持的商业物业的对外出租,公司目前主要自持的商业物业包括庄胜广场项目、杨梅竹斜街项目、北京坊项目等。公司租赁业务及相应的服务费收入对公司的营业收入形成了重要补充。2016~2019 年 3 月,公司租金及服务费用业务收入分别为 1.00 亿元、1.24 亿元、1.72 亿元和 0.27 亿元。未来,随着北京坊等项目的持续运营,公司租金收入有望进一步提升。

表7 公司主要租赁项目业务开展情况

出租项目	可供出租面积 (万平方米)	日出租均价 (元/平方米)	2018 年收入(万元)	2019 年 1-3 月收入(万元)
庄胜广场	19.79	7.20	3547.95	792.59
张仪村商业项目	0.63	3.23	503.99	188.91
杨梅竹斜街片区	1.32	2.57	1167.93	302.51
珠粮项目	0.02	3.76	12.84	3.42
北京坊	4.14	8.00	4634.41	--
老旧小区及其他项目	--	--	1189.97	113.1
合计	--	--	11057.09	1400.53

注: 1、由于公司部分出租项目未来可能会出售,因此可供出租面积未来可能发生变动;

2、由于公司老旧小区及其他项目为很多零星出租项目的合计,不便于统计,故未提供该部分可供出租面积及出租均价;

3、2019 年 1-3 月,公司北京坊项目产生租金 1590.85 万元,但未确认相关收入,主要是该项目租金于年底统一结转收入所致

资料来源:公司提供

(4) 其他业务

公司其他业务收入主要包括资金占用费和劳务服务等,其中资金占用费占比高。公司资金占用费收入来自公司对其参股公司北京中融物产有限责任公司(以下简称“中融物产”)提供 7 亿元借款所产生的利息收入,相关借款主要用于棉花片 A2、5、6、7 项目开发建设,借款利率为 12%。2019 年 1-3 月,中融物产未按期支付 2019 年一季度利息,所以公司目前正联合区政府和中融物产其他债权人,商讨相关解决方案。2016~2019 年 3 月,公司其他业务

收入分别为 1.64 亿元、1.02 亿元和 1.59 亿元和 0.07 亿元。2016-2018 年,公司资金占用费分别为 0.82 亿元、0.80 亿元和 0.80 亿元。2019 年 1-3 月,公司未产生资金占用费收入。

3. 未来发展

公司未来发展规划明确,随着公司在建项目进度的逐步推进及经营规模扩大,公司整体盈利能力有望提升。

公司战略规划实施过程中坚持以“城市更新服务商”为定位,构造“一条主线,双轮驱动”的业务结构,逐步形成以城市更新综合开

发为主线，以文化商业、社区服务运营和资本为驱动的品牌城市更新服务商。以城市更新综合开发项目为主线，构建核心能力，承接城市更新项目的开发建设，包括文保区改造更新、棚户区改造、保障房建设、市政基础设施建设、存量物业改造、文化+地产类开发项目等。以“运营服务”及“资本”为两大驱动引擎，构建“开发+运营服务+资本”有机融合的商业模式，实现产融互动，通过运营提升资产价值，通过资本经营放大产业的资本市场价值，最终实现产业和资本的良性循环。

八、财务分析

公司提供了 2016-2018 年度合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司合并范围内子公司 4 家，包括广安置业、大投公司、北京广安资产管理有限公司、北京骊威盛世商贸有限公司。2017 年，公司合并范围新增子公司 2 家，为文投公司和北京广安置地投资有限公司；2018 年，公司合并范围新增子公司 1 家，为北京广安融泰投资有限公司；2019 年 1-3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 7 家。由于新纳入合并范围公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2018 年，公司对 2017 年度财务报表进行

了追溯调整。会计政策变更方面，公司投资性房地产后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式，公司追溯调整了 2017 年度财务报表，导致 14 个科目数据发生了变动。重大前期差错更正事项方面，公司子公司大投公司 2017 年误将费用化支出计入其他应收款，同时多计提企业所得税；孙公司北京市天叶房地产开发公司 2018 年补交 2012~2013 年所得税；永兴置业 2017 年按照北京坊项目暂估总投资额的 23.36% 结转投资性房地产，2018 年 12 月 31 日，永兴置业取得了北京坊项目的财务竣工决算审计报告，故依据最终决算审计后的投资额调整投资性房地产金额（结转比例保持不变）。以上事项导致 2018 年审计报告期初数据与 2017 年审计报告的期末数据相差较大，故本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告的期初数据。

1. 资产质量

公司资产规模较大，以流动资产为主，资产构成较为稳定；货币资金较充裕，以房地产项目开发成本为主的存货占比较大，其他应收款占比较大，回收风险较低，但对公司资金使用效率造成一定的影响；公司资产受限比例很低，公司资产质量尚可。

2016-2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.56%。截至 2018 年底，公司资产总额为 541.68 亿元，同比增长 4.21%。公司资产以流动资产为主，占比为 85.64%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.83	13.38	76.24	14.67	54.82	10.12	49.83	9.04
其他应收款	151.22	31.70	124.74	24.00	136.29	25.16	143.29	26.00
存货	245.78	51.52	257.05	49.45	271.64	50.15	278.11	50.47
流动资产	461.62	96.76	462.24	88.93	463.90	85.64	473.09	85.85
长期股权投资	10.45	2.19	10.83	2.08	10.87	2.01	10.85	1.97

投资性房地产	2.29	0.48	43.82	8.43	50.35	9.29	50.35	9.14
固定资产	0.76	0.16	0.76	0.15	0.62	0.11	0.59	0.11
商誉	1.28	0.27	1.28	0.25	1.28	0.24	1.28	0.00
非流动资产	15.44	3.24	57.55	11.07	77.78	14.36	77.95	14.15
资产合计	477.06	100.00	519.80	100.00	541.68	100.00	551.04	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财报整理

2016-2018年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长0.25%。截至2018年底，公司流动资产为463.90亿元，同比增长0.36%。

截至2018年底，公司货币资金54.82亿元，同比下降28.10%，主要是公司项目处于建设期，用于项目建设投入和偿还债务本息所致，货币资金中银行存款为54.82亿元，其中受限货币资金4.95亿元，为用于担保的定期存款。

2016-2018年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降5.07%。截至2018年底，公司其他应收款为136.29亿元，同比增长9.26%。公司其他应收款主要是与菜园街及枣林南里棚户区改造项目指挥部的项目往来款，为公司垫付的拆迁补偿款，往来款回收风险较低。另外，2018年，公司将官厅项目一期支付给沈阳协和投资有限公司的定金转为投资款，由预付账款调整到其他应收款。此外，公司对中融物产提供借款7.00亿元，借款期限为2018年5月~2019年5月，截至2019年6月底，该笔借款已经到期并未续期，本金也并未偿还，公司正在联合西城区政府和中融物产的其他债权人商讨解决方案。截至2018年底，公司其他应收款共计计提坏账准备0.27亿元；其他应收款前五名金额合计121.14亿元，占88.71%，集中度高。

表9 截至2018年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
菜园街及枣林南里棚户区改造项目指挥部	往来款	99.82	1年以内、1~2年、2~3年	73.10
北京中融物产有限责任公司	借款	7.00	1~2年	5.13
北京京粮置业有限公司	房源款	6.22	1~2年、2~3年	4.55

沈阳协和投资有限公司	投资款	4.11	1年以内	3.01
天津融泰企业管理服务有限公司	房源款	3.99	1~2年、2~3年、4~5年	2.92
合计	—	121.14	--	88.71

资料来源：公司审计报告

2016-2018年，公司存货规模有所增长。截至2018年底，公司存货271.64亿元，同比增长5.68%，主要系公司在建项目投入所致。公司存货中在开发项目和库存商品分别为267.14亿元和4.49亿元，其中在开发项目主要包括高立庄项目(90.21亿元)、CH项目(69.55亿元)、旧宫项目(26.63亿元)、广安项目(19.87亿元，该项目已于2013年进行现场移交，将于地块上市收回资金后冲减相应开发成本)、杨梅竹斜街项目(13.61亿元)、菜园街项目(19.07亿元)、棉花片A3项目(7.03亿元)、珠粮项目(7.34亿元)和西安八里庄项目(2.15亿元)，库存商品中主要为张仪村项目(1.87亿元)。

2016-2018年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长124.43%。截至2018年底，公司非流动资产为77.78亿元，同比增长35.14%；公司非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主。

2016-2018年，公司长期股权投资有所波动，年均复合增长2.01%。截至2018年底，公司长期股权投资为10.87亿元，同比增长0.39%；公司长期股权投资中，对联营企业北京燕广置业有限责任公司和北京裕泰达房地产开发有限公司的投资7.46亿元(占68.63%)，对合营企业天津融泰企业管理服务有限公司的投资2.68亿元(占24.66%)，对子公司投资0.01亿元(占0.09%)；公司长期股权投资未计提减值损失。

2016-2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 368.66%。公司投资性房地产主要为对外出租的商业、车库、公寓、房产等。截至 2017 年底，公司投资性房地产为 43.82 亿元，同比增加 41.53 亿元，主要系公司 2017 年将 C1C2 已投入使用的商业金融用地 2.33 万平方米转入投资性房地产所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 50.35 亿元，同比增长 14.91%，主要是公司将张仪村项目的车库由存货转为投资性房地产所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产全部按公允价值计量。

截至 2019 年 3 月底，公司使用权受限的资产 4.95 亿元，占同期公司总资产的比例为 0.90%，为公司与浙商银行股份有限公司签订存单质押贷款合同，以金额为 4.95 亿元的存单作为质押担保，公司受限资产比率很低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 551.04 亿元，较 2018 年底增长 1.73%；公司资产中流

动资产占 85.85%，资产结构等较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 49.83 亿元，较 2018 年底下降 9.10%；其他应收款 143.29 亿元，较 2018 年底增长 5.14%，主要是与菜园街及枣林南里棚户区改造项目指挥部往来款增长至 105.06 亿元所致；存货 278.11 亿元，较 2018 年底增长 2.39%；其他科目较 2018 年底变化不大。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，所有者权益以实收资本为主，权益稳定性和质量很好。

2016-2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 4.69%。截至 2018 年底，公司所有者权益 153.39 亿元，同比增长 0.27%。公司所有者权益中实收资本占比很高，所有者权益稳定性很好。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	124.61	89.03	132.64	86.70	132.64	86.47	132.64	87.00
资本公积	5.00	3.58	5.20	3.40	5.20	3.39	5.20	3.41
未分配利润	4.37	3.12	5.75	3.76	5.74	3.74	4.80	3.15
少数股东权益	5.97	4.27	5.99	3.92	5.99	3.91	5.99	3.93
所有者权益	139.95	100.00	152.98	100.00	153.39	100.00	152.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财报整理

2016-2018 年，公司实收资本有所增长，分别为 124.61 亿元、132.64 亿元和 132.64 亿元。截至 2017 年底，公司实收资本为 132.64 亿元，同比增长 6.44%，主要系收到珠粮项目追加资本金 8.23 亿元所致（其中 80312 万元计入实收资本，1973 万元计入资本公积）。截至 2018 年底，公司实收资本同比持平。

2016-2018 年，公司资本公积年均复合增长 1.95%。截至 2017 年底，公司资本公积为 5.20 亿元，同比增长 3.94%，系珠粮项目追加资本金影响。截至 2018 年底，公司资本公积同比持平。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 152.45 亿元，较 2018 年底下降 0.61%，结构基本保持稳定，其中公司未分配利润较 2018 年底下降 16.40%，主要是 2019 年 1-3 月，公司利润为负所致。

近年来，公司债务规模有所增长，负债结构以非流动负债为主，公司债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。

2016-2018 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 7.32%，截至 2018 年底，公司负债总额 388.29 亿元，同比增长 5.85%。截至 2018 年底，公司负债以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.74	0.81	8.02	2.19	5.26	1.36	4.42	1.11
预收账款	4.87	1.44	4.85	1.33	7.02	1.81	7.24	1.82
其他应付款	35.93	10.66	43.00	11.72	56.58	14.57	59.79	15.00
一年内到期的非流动负债	18.95	5.62	23.98	6.54	72.58	18.69	47.20	11.84
流动负债	62.93	18.67	81.36	22.18	143.04	36.84	120.31	30.18
长期借款	239.95	71.18	242.28	66.05	186.38	48.00	213.21	53.49
应付债券	6.95	2.06	13.91	3.79	21.57	5.56	26.57	6.67
长期应付款	5.65	1.68	5.65	1.54	5.65	1.46	5.65	1.42
专项应付款	18.02	5.35	18.21	4.96	24.84	6.40	26.04	6.53
非流动负债	274.18	81.33	285.46	77.82	245.25	63.16	278.28	69.82
负债合计	337.11	100.00	366.82	100.00	388.29	100.00	398.59	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财报整理

2016-2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 50.77%。截至 2018 年底，公司流动负债 143.04 亿元，同比增长 75.82%，主要是其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2016-2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 38.52%。截至 2018 年底，公司应付账款 5.26 亿元，同比下降 34.36%，主要系公司支付相应工程款所致。

2016-2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 20.08%。截至 2018 年底，公司预收款项 7.02 亿元，同比增长 44.62%，主要是公司北京市保障性住房建设投资中心（以下简称“保障房中心”）支付的高立庄项目公租房款 2.16 亿元。公司预收款项主要为公司预收保障房中心的房款。

2016-2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 25.49%。截至 2018 年底，公司其他应付款 56.58 亿元，同比增长 31.57%，主要系高立庄及旧宫项目收取的安置房源使用费和官厅项目款增加所致。公司其他应付款主要为关联方往来款（占 38.00%）和房源使用费（占 51.84%）；其中，房源使用费是指定向安置房单位按约定的比例（一般为 30%）提前支付给公司的代垫购房款，待居民缴纳购房款后，公司再将已收到的代垫款返还给用房单位；关联方往来款主要为应付其他企业的未结算款项

和拆迁补偿款。账龄超过 1 年的重要其他应付款合计 17.79 亿元，占其他应付款总额的 31.44%，占比较高。

2016-2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 72.58 亿元，同比增长 202.69%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 65.59 亿元和一年内到期的应付债券 6.98 亿元。

2016-2018 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 5.42%。截至 2018 年底，公司非流动负债 245.25 亿元，同比下降 14.09%。

2016-2018 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 11.87%。截至 2018 年底，公司长期借款为 186.38 亿元，同比下降 23.07%，主要是部分借款于一年内到期转入一年内到期的非流动负债科目核算所致。公司长期借款中质押借款占 53.55%，其中质押物为广安融达置业有限公司与北京市西城区政府签订的《还贷差额补足协议》项下的权益及北京市保障性住房建设投资中心与北京市西城区人民政府签订的《菜园街及枣林南里棚户区改造项目委托代建协议》对应的收益和权益，保证借款占 37.03%，信用借款占 9.42%。

2016-2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 76.14%。截至 2018 年底，公司

应付债券为 21.57 亿元，同比增长 55.04%，主要是公司 2018 年发行 2018 年第一期债权融资计划 4.60 亿元和 2018 年第二期债权融资计划 10.00 亿元所致。

2016-2018 年，公司长期应付款保持稳定。截至 2018 年底，公司长期应付款为 5.65 亿元，为国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）于 2016 年 3 月对广安融盛的投资，投资期限为 15 年，投资期限内平均年化投资收益率不超过 1.2%，同时自 2027 年 3 月 12 日开始，每年通过减资方式收回投资款 1.13 亿元，5 年收回全部投资。国开基金不参与广安融盛的经营管理。

2016-2018 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 17.40%。截至 2018 年底，公司专项应付款为 24.84 亿元，同比增长 36.42%，主要是收到北京安徽会馆文物腾退款 6.72 亿元和廊坊 2、3 条市政基础设施专项工程款 0.10 亿元。公司专项应付款主要为拆迁专用费用、安徽会馆文物腾退和道路补助资金等。专项应付款中核算的是收到的政府专项拨款资金，该资金专项用于政府项目，项目支出时计入存货中，项目完工审计后结转专项应付款，目前大部分项目已完工但未经政府审计，因此专项应付款余额较大。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 398.59 亿元，较 2018 年底增长 2.65%；其中流动负债占 30.18%，结构较上年底变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司应付账款为 4.42 亿元，较 2018 年底下降 16.07%，主要是支付相关工程款所致；预收款项为 7.24 亿元，较 2018 年底增长 3.15%；其他应付款为 59.79 亿元，较 2018 年底增长 5.67%，主要是安置房源使用费增长所致；长期借款为 213.21 亿元，较 2018 年底增长 14.40%，主要是公司增强对外融资所致；应付债券为 26.57 亿元，较 2018 年底增长 23.18%，主要是公司发行债权融资计划 5.00 亿元所致；专项应付款为 26.04 亿元，较 2018 年底增长 4.85%。整体看，截至 2019 年 3 月底，公司负

债较上年底变化不大。

有息债务方面，2016-2018 年，公司全部债务快速增长，分别为 265.85 亿元、280.35 亿元和 280.52 亿元，其中短期债务分别占比 7.13%、8.62%和 25.87%。截至 2018 年底，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 71.68%、64.65%和 57.55%。若将长期应付款中的有息部分纳入有息债务核算，2016-2018 年，公司调整后全部债务分别为 271.50 亿元、286.00 亿元和 286.17 亿元。截至 2018 年底，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 65.10%和 58.20%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 287.49 亿元，较 2018 年底增长 2.48%，其中短期债务占比 16.60%。调整后的全部债务为 293.14 亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 72.33%、65.79%和 61.68%，较 2018 年底均有所上升。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务于 2019~2021 年到期的规模分别为 47.71 亿元、89.92 亿元和 57.86 亿元，公司整体债务负担较重，2020 年存在一定的集中偿付压力。

3. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动中有所下降，期间费用占营业收入比重很高，期间费用对公司营业利润形成很大侵蚀，营业利润对投资收益依赖程度较高，公司整体盈利能力弱。

2016-2018 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 11.28%。2018 年，公司实现营业收入 4.17 亿元，同比增长 2.11%；2016-2018 年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 17.76%。2018 年，公司营业成本合计 1.42 亿元，较上年增长 0.56%。2016-2018 年，公司营业利润率持续上升，分别为 55.92%、60.83%和 57.48%，维持在很高水平。

从期间费用来看，2016-2018 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 34.97%，以管

理费用和财务费用为主。2018年，公司期间费用总额为3.96亿元，同比增长45.74%，其中，管理费用1.90亿元，同比下降3.53%；财务费用1.75亿元，同比增加1.70亿元，主要系北京坊一期项目（C1C2地块）2018年已实际投入运营，涉及的利息等支出开始费用化所致；销售费用0.31亿元，同比下降55.85%，主要系公司合并范围内未新增可销售项目所致。2016-2018年，公司期间费用率分别为41.02%、66.51%和94.93%，期间费用对公司营业利润形成很大侵蚀。

非经营性损益方面，2016-2018年，公司投资收益波动增长，年均复合增长79.76%。2018年，公司投资收益2.27亿元，同比增加1.62亿元，主要是公司2018年将持有的北京菜市口百货股份有限公司5%的股权进行转让，转让对价2.29亿元所致。投资收益占营业利润的132.26%，营业利润对投资收益依赖程度较高。2018年，公司其他收益为0.42亿元，为供暖燃料补贴款。2016-2018年，公司营业外收入分别为0.06亿元、0.03亿元和0.04亿元。

2016-2018年，公司利润总额分别为1.34亿元、1.90亿元和1.56亿元。

2016-2018年，公司调整后总资本收益率分别为0.36%、0.41%和0.03%；同期净资产收益率分别为0.77%、0.82%和0.07%。整体看，公司盈利能力弱。

2019年1-3月，公司实现营业收入0.34亿元，相当于2018年全年的8.09%；营业利润率48.87%，较2018年略有下降；期间费用为1.07亿元，期间费用率为318.43%，公司实现利润总额-0.92亿元。

4. 现金流分析

近年来，公司经营性净现金流波动较大，收入实现质量整体良好；公司投资活动产生的现金流持续净流出；公司筹资性活动产生的现金流逐年减少，2018年呈现净流出状态。

2016-2018年，公司经营活动现金流入分别

为47.91亿元、63.07亿元和24.57亿元，波动下降。2018年，公司经营活动现金流入同比下降61.04%，主要系2017年子公司永兴置业收到C3、H地块成本返还而2018年未发生该事项所致；2016-2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为9.05亿元、4.07亿元和5.84亿元，同期，公司现金收入比分别为170.85%、99.63%和140.13%，公司整体回款良好。2016-2018年，公司经营活动现金流出分别为203.40亿元、58.10亿元和31.74亿元，持续减少。2017年，公司经营活动现金流出大幅减少，主要是公司征收工作进入尾声，支付给项目指挥部的往来款和支付给居民的征收补偿款减少所致。同期，购买商品、接受劳务支付的现金，分别为43.94亿元、19.28亿元和15.09亿元。同期，经营活动产生的现金流量净额分别为-155.49亿元、4.97亿元和-7.16亿元，波动较大，其中2016年净流出规模较大，主要系公司多个项目处于建设阶段，支付经营建设资金大幅增长所致。

2016-2018年，公司投资活动现金流入分别为0.17亿元、0.24亿元和1.40亿元，2018年流入规模很大，主要是包含收回投资收到的现金1.14亿元（为公司转让持有的北京菜市口百货有限公司5%股权）。同期，公司投资活动现金流出分别为1.73亿元、0.72亿元和2.85亿元，2018年公司投资支付的现金为2.80亿元，主要为公司支付的官厅项目一期工程款1.70亿元和官厅二期项目股权收购定金0.94亿元。同期，投资活动产生的现金流量净额分别为-1.56亿元、-0.48亿元和-1.45亿元，保持净流出状态。

2016-2018年，筹资活动现金流入持续下降，分别为256.67亿元、65.47亿元和49.48亿元，年均复合下降56.09%。2017年筹资活动现金流入同比大幅下降74.49%，主要系公司取得借款减少所致。2016-2018年，公司筹资活动现金流出波动下降，分别为120.04亿元、56.83亿元和67.17亿元。2017年，筹资活动现金流出同比下降52.66%，主要系公司偿还债务支付的现金减

少所致。2018年，公司筹资活动现金流出同比增长18.20%，主要是偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金增长所致。2018年，公司支付其他与筹资活动有关的现金5.12亿元，主要是在浙商银行进行存单质押的定期存款4.95亿元（为受限货币资金）。2016-2018年，公司筹资活动现金流净额分别为136.63亿元、8.65亿元和-17.69亿元。

2019年1-3月，公司经营活动主要以经营类业务收入和往来款的收支为主，经营活动现金流量净额-8.09亿元，持续净流出。公司现金收入比为169.11%。公司投资活动现金流量净额-0.60亿元，主要是公司作为LP参与投资了由资本运营中心发起设立的北京新动力股权投资基金（有限合伙），首期投资款0.60亿元。公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金，公司筹资活动现金流量净额3.70亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力偏弱，考虑到公司是北京西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的主要投资建设主体且持续得到股东的资金支持，整体偿债风险很小。

2016-2018年，公司流动比率分别为733.56%、568.16%和324.31%；速动比率分别为342.98%、252.21%和134.41%；经营现金流负债比分别为-247.09%、6.11%和-5.01%。截至2019年3月底，流动比率和速动比率分别为393.22%和162.06%。公司短期债务快速增长，2016-2018年，公司现金类资产对同期短期债务的覆盖倍数分别为3.37倍、3.16倍和0.76倍，2019年3月底现金类资产对短期债务的覆盖倍数提升至1.06倍，总体看，公司短期偿债能力一般。

2016-2018年，公司EBITDA分别为1.98亿元、2.61亿元和1.69亿元，调整后全部债务/EBITDA分别为137.15倍、109.40倍和169.14倍，公司长期偿债能力较弱。但考虑到公司是北京西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的重

要投资建设主体且持续得到股东的资金支持，整体偿债风险很小。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度499.47亿元，未使用额度181.24亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司无对外担保。同期，公司无重大未决诉讼。公司无或有负债风险。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额231.26亿元，同比增长28.09%，主要是一年内到期的非流动资产大幅增长所致。其中流动资产占15.27%、非流动资产占84.73%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的42.69%，占比较高。截至2018年底，母公司一年内到期的非流动资产为26.96亿元，主要由母公司对子公司永兴置业等的内部借款构成。截至2018年底，母公司长期股权投资135.03亿元，同比基本持平，主要为对子公司的投资。

截至2018年底，母公司所有者权益合计140.44亿元，同比增长3.44%，主要系未分配利润有所增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的91.56%，占比很高。截至2018年底，母公司注册资本132.64亿元，同比持平；资本公积4.22亿元，同比持平。

截至2018年底，母公司负债合计90.82亿元，同比增长102.85%，主要是一年内到期的非流动负债增长所致，其中流动负债占20.61%、非流动负债占79.39%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的23.39%，占比较低。截至2018年底，母公司一年内到期的非流动负债为26.96亿元，同比增加26.86亿元，主要是一年内到期的长期借款和信托融资款所致；母公司长期借款为33.96亿元，同比增长204.59%，主要是保证借款和信用借款大幅增长所致。

2018年，母公司实现营业收入0.54亿元，占合并报表营业收入的12.95%，母公司营业收入主要由房屋租金收入0.35亿元构成；母公司利润总额为2.28亿元，主要是投资收益2.27亿元对利润总额贡献很大，占合并报表利润总额的146.15%。母公司利润总额占合并报表的比重很高。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行，对公司现有债务规模有一定影响；EBITDA和经营活动现金流净额对本期中期票据保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 20.00 亿元，相当于 2018 年底公司调整后全部债务和调整后期长期债务的 6.99%和 9.36%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为71.68%、65.10%和58.20%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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72.69%、66.62%和60.36%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.10 倍、0.13 倍和 0.08 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度低；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 2.40 倍、3.15 倍和 1.23 倍，保障程度尚可；2016~2018年，公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行金额的-7.77 倍、0.25 倍和-0.36 倍，保障程度低。整体看，EBITDA 和经营活动现金流净额对本期中期票

据的保障能力低，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

十、结论

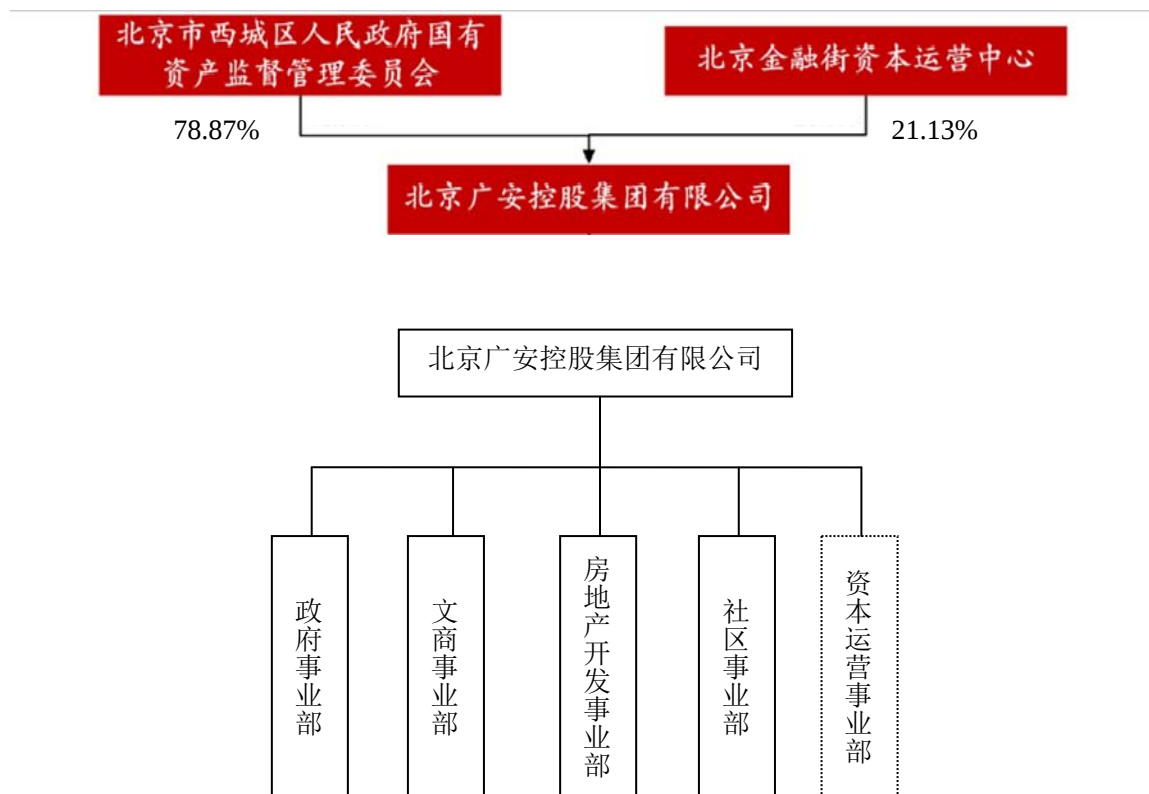
公司作为北京市西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的主要投资建设主体之一，在保障房建设、历史文化街区改造领域优势突出。公司持续获得股东注资，资本实力不断增强。公司重点保障性住房建设、棚户区改造项目在西城区政府的支持下有序推进，历史文化街区改造项目地理位置优越，形成的商业地产具备一定稀缺性。

公司资产规模较大，以流动资产为主，资产构成较为稳定，货币资金较充裕，以房地产项目开发成本为主的存货占比较大，其他应收款占比较大，回收风险较低，但对公司资金使用效率造成一定的影响，公司资产受限比例很低，公司资产质量尚可。近年来，公司负债及债务规模有所增长，负债结构以非流动负债为主，公司债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。近年来受主要项目销售接近尾声影响，公司营业收入波动中有所下降，期间费用对公司营业利润形成很大侵蚀，营业利润对投资收益依赖程度较高，公司整体盈利能力弱。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响，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。考虑到公司持续获得股东支持，整体偿债风险较小。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



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	主营业务	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	北京广安置业投资公司	开发房屋建设用地；经营商品房；项目投资；出租自有房屋。	73.36	100.00
2	北京大栅栏投资有限责任公司	项目投资；投资管理；投资咨询；施工总承包；专业承包；房地产开发。	59.17	100.00
3	北京广安资产管理有限公司	项目投资、投资管理；房地产开发；从事房地产经纪业务等。	0.10	100.00
4	北京骊威盛世商贸有限公司	销售日用品、针纺织品、五金交电、化工产品（不含一类易制毒化学品及危险品）等。	0.01	100.00
5	北京广安文商投资有限公司	投资咨询；投资管理；资产管理；酒店管理。	0.10	100.00
6	北京广安置地投资有限公司	房地产开发；项目投资；资产管理；经济信息咨询；房地产咨询。	0.10	100.00
7	北京广安融泰投资有限公司	项目投资；资产管理；房地产咨询；经济贸易咨询。	0.10	100.00

资料来源：公司提供

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)	63.83	76.24	54.82	50.43
资产总额(亿元)	477.06	519.80	541.68	551.04
所有者权益(亿元)	139.95	152.98	153.39	152.45
短期债务(亿元)	18.95	24.16	72.58	47.71
长期债务(亿元)	246.90	256.19	207.95	239.78
调整后长期债务(亿元)	252.55	261.84	213.60	245.43
全部债务(亿元)	265.85	280.35	280.52	287.49
调整后全部债务(亿元)	271.50	286.00	286.17	293.14
营业收入(亿元)	5.30	4.08	4.17	0.34
利润总额(亿元)	1.34	1.90	1.56	-0.92
EBITDA(亿元)	1.98	2.61	1.69	--
经营性净现金流(亿元)	-155.49	4.97	-7.16	-8.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	964.89	410.31	39.54	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	170.85	99.63	140.13	169.11
应收类款项/资产总额(%)	31.70	24.00	25.20	26.04
营业利润率(%)	55.92	60.83	57.48	48.87
总资本收益率(%)	0.37	0.41	0.03	--
调整后总资本收益率(%)	0.36	0.41	0.03	--
净资产收益率(%)	0.77	0.82	0.07	--
长期债务资本化比率(%)	63.82	62.61	57.55	61.13
调整后长期债务资本化比率(%)	64.34	63.12	58.20	61.68
全部债务资本化比率(%)	65.51	64.70	64.65	65.35
调整后全部债务资本化比率(%)	65.99	65.15	65.10	65.79
资产负债率(%)	70.66	70.57	71.68	72.33
流动比率(%)	733.56	568.16	324.31	393.22
速动比率(%)	342.98	252.21	134.41	162.06
经营现金流动负债比(%)	-247.09	6.11	-5.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	134.30	107.24	165.80	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	137.15	109.40	169.14	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

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	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	
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

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 北京广安控股集团有限公司 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。

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

北京广安控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京广安控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京广安控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京广安控股集团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，如发现北京广安控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京广安控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京广安控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京广安控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京广安控股集团有限公司联系，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。