

信用等级公告

联合[2010] 363 号

联合资信评估有限公司通过对北京住总集团有限责任公司及其拟发行的 2010 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

北京住总集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁻

北京住总集团有限责任公司

2010 年度 8 亿元公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月八日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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）与北京住总集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京住总集团有限责任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，未因北京住总集团有限责任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住总集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京住总集团有限责任公司 2010 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券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

二零一零年七月八日

北京住总集团有限责任公司

2010 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 5+2 年

评级时间: 2010 年 7 月 8 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额 (亿元)	140.18	144.12	184.20
所有者权益 (亿元)	21.46	22.89	26.11
长期债务 (亿元)	4.20	15.63	21.68
全部债务 (亿元)	46.35	47.54	51.35
营业收入 (亿元)	87.60	100.71	110.01
利润总额 (亿元)	1.49	2.36	1.11
EBITDA (亿元)	3.10	5.19	4.19
经营性净现金流 (亿元)	-16.45	4.87	5.53
营业利润率 (%)	11.67	11.00	9.18
净资产收益率 (%)	3.26	5.96	2.41
资产负债率 (%)	84.69	84.11	85.83
全部债务资本化比率 (%)	68.35	67.50	66.29
流动比率 (%)	111.37	117.09	119.90
全部债务/EBITDA (倍)	14.95	9.17	12.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.87	3.38	2.70
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.39	0.65	0.52

分析师

赵明 孙炜

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对北京住总集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为北京市大型建筑施工企业和保障性住房开发企业, 资质齐全, 建设经验丰富, 品牌优势显著, 综合竞争实力较强。联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期影响较大, 公司债务负担重等对公司信用水平带来的不利影响。

北京市经济发达, 持续进行的大规模基础设施建设为公司的建筑业务提供了良好的外部发展环境, 公司房地产业务主要以保障性住房开发为主, 受政府支持力度大, 市场风险相对较低, 联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 2010 年度 8 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 由北京市基础设施投资有限公司 (以下简称“京投公司”) 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评定, 京投公司主体长期信用等级为 AAA, 其担保有效提升本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 北京市经济发达, 基础设施投资规模大, 公司在北京市建筑市场美誉度高, 发展前景良好。
2. 公司拥有房屋建筑工程总承包特级资质, 同时拥有设计、开发、物业管理、配套能力, 综合竞争实力强。
3. 公司房地产业务中风险较低的保障性住房占比较大, 获得北京市政府的支持力度大, 有利于降低公司经营风险。
4. 京投公司担保实力强, 其担保有效提升本期

债券的信用水平。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大。
2. 建筑市场竞争激烈，相应公司盈利能力较弱。
3. 公司债务规模较大，资产负债率较高。
4. 受行业因素影响，公司经营活动现金流波动较大。
5. 公司对外担保金额大，其中主要是与同属北京市国资委的城建企业的互保。

一、企业概况

北京住总集团有限责任公司(以下简称“公司”或“住总集团”)前身为由中国建设总公司二局、北京建筑工程总公司及北京房管局于1983年5月成立的北京市住宅建设总公司。1992年11月,公司更名为北京住宅开发建设集团总公司。1995年10月,北京市政府授权公司经营管理所属单位的国有资产。1996年10月公司改制为国有独资公司,并更名为北京住总集团有限责任公司。截至2009年底,公司注册资本100000万元,为北京市人民政府国有资产监督管理委员会下属国有独资企业。

公司经营范围包括:房地产开发经营;可承担各类工业、能源、交通、民用建设工程项目的施工总承包;室内外装饰装修;建筑技术开发、技术咨询;大型建筑机械、模版、工具租赁;销售建筑材料、金属材料、百货、五金交电化工;房屋修缮管理;承包本行业国外工程和境内外资工程;上述工程所需的设备、材料及零配件出口;对外派遣本行业工程、生产及服务的劳务人员;自营和代理除国家组织统一联合经营的16种出口商品和国家实行核定公司经营的14种进口商品以外的商品及技术的进出口业务;开展“三来一补”、进料加工业务;经营对销贸易和转口贸易。

截至2009年底,公司设市场拓展部、改革发展部、施工管理部、资产管理部、法律事务部、财务部和审计监察部等共11个职能部门和工程总承包部、海外部、内部银行和房地产经营部等7个事业部,拥有二级子公司27家。

截至2009年底,公司(合并)资产总额184.20亿元,所有者权益合计26.11亿元(其中少数股东权益4.60亿元);2009年公司实现营业收入110.01亿元,利润总额1.11亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区东三环中路25号;法定代表人:张贵林。

二、本期债券及投资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2010年发行人民币债券8亿元(以下简称“本期债券”),债券期限为7年,采用固定利率,并附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券利息在存续期前5年固定不变。在本期债券存续期限的第5年末,发行人可行使调整票面利率选择权,上调票面利率0至100个基点(含本数);投资者可选择是否将其持有的债券全部或部分回售给发行人;如投资者选择继续持有本期债券,未被回售部分债券票面年利率为债券存续期限前5年票面年利率加上上调基点,在债券存续期限后2年固定不变。

本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计息,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金一起兑付。

本期债券由北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金额度及用途

本期债券募集资金额度为8亿元,拟用于“两限”商品房项目及经济适用住房项目的投资和补充营运资金,其中3亿元将用于海淀区西三旗住宅及配套中低价位、中小套型普通商品房(“两限”商品房)项目,0.4亿元将用于朝阳区常营二期经济适用住房C标段项目,3亿元将用于大兴区康庄限价商品住房(一期)项目,1.6亿元将用于补充公司在实际生产、经营中的营运资金需要。

上述三个项目总投资499168万元,项目投资概览如下表1所示。

表1 债券募集资金投资项目 (单位: 万元)

序号	项目名称	投资概算	本期债券拟使用额度
1	海淀区西三旗“两限”商品房项目	284003	30000
2	朝阳区常营二期经济适用住房C标段项目	91324	4000
3	大兴区康庄限价商品住房(一期)项目	123841	30000
4	补充流动资金	--	16000
	合计	499168	80000

资料来源: 公司提供

(1) 海淀区西三旗“两限”商品房项目

项目建设地点位于北京市海淀区西三旗, 东至建中路西侧路、西至黄平东侧路、南至西三旗北路、北至城市铁路13号线。项目计划新建中低价位、中小套型普通商品房(“两限”商品房)项目, 建设内容为住宅及配套, 其中配建部分廉租房项目。项目规划总用地面积315468平方米, 其中规划建设用地223800平方米。项目建筑规模为485950平方米, 其中配建的廉租住房建筑规模19500平方米。北京住总房地产开发有限责任公司为本项目的实施和建设主体, 项目目前正在建设之中。

本项目为北京市国土资源局为缓解北京市房地产市场的住宅用地需求矛盾, 调整商品住房的供应结构, 推出的“中低价位、中小套型普通商品住房”项目, 也就是“限房价、限套型”的两限房。本项目建成后, 对优化住房供应结构, 稳定住房价格, 落实区域规划, 改善区域生活环境, 促进区域经济发展方面, 具有重要的社会意义及良好的社会效益。本项目预计税前成本利润率为7.41%, 具有良好的经济效益。

(2) 朝阳区常营二期经济适用住房C标段项目

项目建设地点位于北京市朝阳区常营乡, 东至规划草房西路、西至规划体育用地东边界、南至常营南路、北至朝阳北路。项目规划总用地面积149137平方米, 其中规划建设用地

147389平方米。项目计划新建经济适用住房项目, 建设内容为住宅及配套。项目建筑规模为281225平方米。北京住总房地产开发有限责任公司为本项目的实施和建设主体, 项目目前正在建设之中。

本项目预计税前成本利润率为2.90%, 具有较好的经济效益。

(3) 大兴区康庄限价商品住房(一期)项目

项目建设地点位于北京市大兴区康庄, 东至规划兴泰路、西至规划西旺路、南至规划枣园路、北至康庄路。项目规划总用地面积146075平方米, 其中规划建设用地96426平方米。计划新建中低价位、中小套型普通商品房项目, 建设内容为住宅及居住公共服务设施。项目建筑规模为208958平方米, 其中住宅建筑规模为199028平方米。北京住总房地产开发有限责任公司为本项目的实施和建设主体, 项目目前正在建设之中。

本项目预计税前成本利润率为8.31%, 具有良好的经济效益。

(4) 补充营运资金

为满足公司多板块经营的资金需要、降低融资成本, 公司拟使用本期债券募集资金1.6亿元, 用于自身经营需要以及补充在日常运营过程中对流动资金的需求。公司补充营运资金后, 可以有效地缓解流动资金压力, 为公司发展提供有力保障, 保证经营活动平稳进行, 提升公司的市场竞争力。

3. 项目核准情况

表2 债券募投项目相关批复情况

序号	项目名称	发改委批复文号
1	海淀区西三旗“两限”商品房项目	京发改[2007]1318号
2	朝阳区常营二期经济适用住房C标段项目	京发改[2007]1925号
3	大兴区康庄限价商品住房(一期)项目	京发改[2009]641号

资料来源: 公司提供

本期发行债券募集资金投向的上述三个项目均已获得国家有权部门批复同意（见表2）。

4. 项目资金来源

本期债券投资项目工程总投资约 499168 万元，拟使用本期债券募集资金投入金额约占项目总投资额的 12.82%，其余资金由公司自筹解决。

三、行业分析

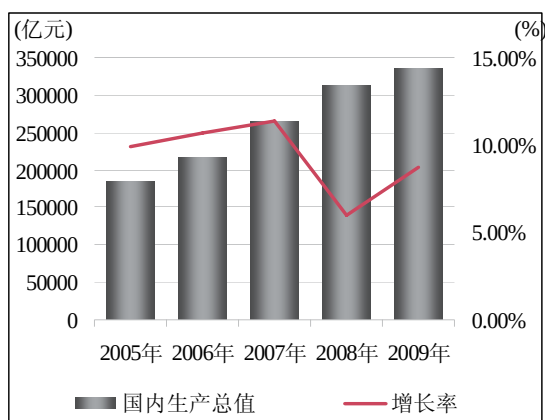
公司所属行业为建筑施工行业和房地产开发行业，主要业务涉及住宅建设、市政等基础设施建设，以及商品房、保障性用房开发领域。

1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

自 2001 年以来，中国宏观环境进入新一轮景气周期，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 16% 以上高位运行，2005 至 2009 年全社会固定资产投资中总额增速更是维持在 24% 以上。根据国家统计局《2009 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2009 年中国国内生产总值达 335353 亿元，实现 8.7% 的高增长（参见图 1），全年全社会固定资产投资 224846 亿元，比上年增长 30.1%。

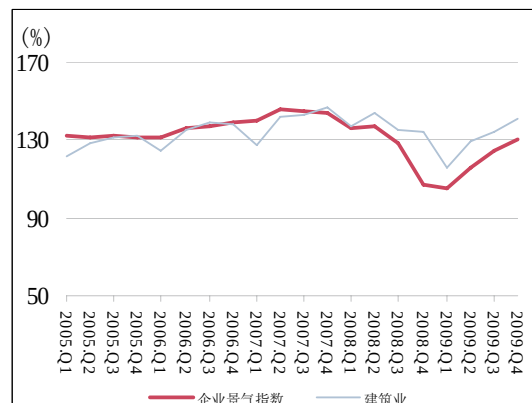
图 1 2005-2009 年国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局

2009 年，在国家积极财政政策的推动下，建设领域投资规模不断扩大，建筑业呈现良好的发展态势。全国建筑业企业(指具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业，不含劳务分包建筑业企业，下同)完成建筑业总产值 75864 亿元，比上年增长 13827 亿元，增长 22.3%；全年全社会建筑业实现增加值 22333 亿元，比上年增长 3590 亿元，增长 18.2%；完成竣工产值 43798 亿元，比上年增长 4456 亿元，增长 11.3%；房屋建筑施工面积 58.73 亿平方米，比上年增长 5.68 亿平方米，增长 10.7%；施工合同总额为 131931 亿元，比上年增长 27690 亿元，增长 26.6%；实现利润 2663 亿元，同比增长 21%。从图 2 可知，从 2009 年第一季度开始，中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势。在良好的宏观环境和产业政策下，中国建筑行业维持景气运行状态。

图 2 2005 年以来中国企业、建筑业景气指数



资料来源：Wind 资讯

（2）建筑行业基本特点

建筑业属于资金密集型行业，具有土地垄断性和不可移动性等特点，建筑工程产品的生产具有单件性、不可流动性、地域性、周期长和生产方式多样性、不均衡性，以及受外部条件约束多等特点。

工程建设项目建设周期长，受自然环境影响较大，特别是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受施工现场地质、气候条件的影响严重。

（3）建筑行业的技术水平

中国建筑业近年来的技术水平逐渐向高端方向发展，就许多单项技术而言，已处于世界一流水平。中国本土建筑工程公司形成了一批在国际上处于领先地位的成套施工技术，完成了多处大型建筑及部分高难度特种工程。其中，铁路建设向高速、重载方向发展，高速铁路建设工艺更精细，轨道高度误差以毫米计量，路基工程实现结构化；隧道工程能安全穿越江河、海底及各种复杂地质条件。

与发达国家相比，中国建筑企业虽然在一些单项技术上有相对优势，但技术发展很不均衡，在提供综合服务的能力方面与国外先进企业相比仍然存在较大差距。目前中国建筑企业正在通过自身经验积累和新业务领域开拓来缩短与发达国家的整体技术差距。

（4）建筑行业的竞争状况

中国国内建筑企业数量众多，根据《2009年建筑业发展统计分析》，2009年底，全国建筑业企业为68283个，比上年同期减少2812个。建筑业企业数量在连续三年小幅增长之后，2009年首次回落。企业数量虽然减少，但规模扩大、实力增强，逐步形成“金字塔”型的行业组织结构，中小建筑企业，民营企业仍占全国建筑企业总数的大多数。全国建筑业企业中，国有及国有控股建筑业企业数量为7295个，比2008年减少225个。2009年国有及国有控股建筑业企业数量占全国建筑业企业总数的10.7%，与2008年的12.3%、2007年的13.3%相比，国企占比呈逐年减少的趋势。随着国内建筑业市场进一步开放，各建筑企业在专业细分市场相互渗透的格局成为发展趋势，市场的竞争将会更加激烈。

（5）市政工程建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推

进，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

（6）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

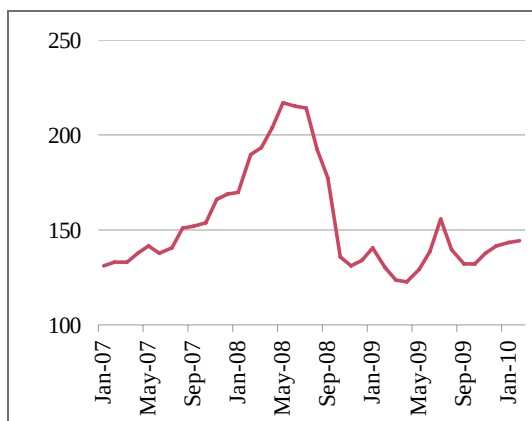
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。拖欠工程款现象严重在很大程度上制约了建筑企业的经济效益和竞争力，不利于建筑业企业的健康发展。

原材料价格波动对成本影响大

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。

2009年钢材价格综合指数波动幅度较大，2009年5月以后略有反弹，2009年12月为141.1点，较2008年12月增加6.7点。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲，2010年2月为144.7点，较2009年12月略有增长。

图3 钢材价格综合指数

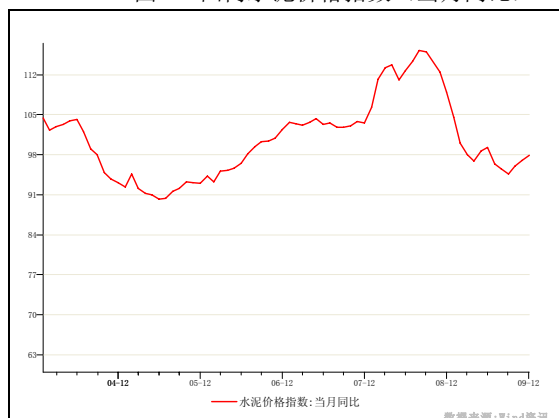


资料来源: www.mysteel.com

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2008年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外，其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势；2009年受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，全国水泥价格平均价格较上年有所下降。随着国内水泥区域龙头成本转嫁能力不断增强，中长期内水泥价格还有相当大的提升空间。

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。钢材、水泥等重要建筑材料价格前两年整体上升趋势，2009年以来钢材、水泥等主要建材价格保持在低位水平，建筑施工企业成本压力持续缓解，利润空间有望扩大。

图4 国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源: Wind 资讯

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施

工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(7) 建筑行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动。为应对国际金融危机严重冲击，党中央、国务院果断决策，实施了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，迅速推出扩大内需促进经济增长的十项措施，加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建，实施了两年新增 4 万亿元的投资计划。相应 2009 年建筑业增加值占 GDP 总值的 6.66%，为三十年来的最高值。从 1979 年至 2009 年，建筑业增加值在 GDP 中的比重总体呈平稳增长态势，历年相差不大。1993 年曾出现波峰，建筑业增加值占 GDP 比重为 6.4%。随后逐步下降，到 2009 年再创新高，达到 6.66%。建筑业对国民经济增长贡献突出。

由于国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得即使整体宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合资信认为，未来全社会固定资产投资增速虽然可能较目前增速会有所下降，但仍将保持高位运行态势，尤其以铁路和城市轨道交通建设为亮点，以铁路、公路、市政、轨道交通建设为主营业务的公司盈利前景持较好的预期。总体来看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势，特别是建筑行业内的交通基础设施建筑施工企业将获得更大机会。

2. 房地产行业分析

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材等许多行业密切相关，在

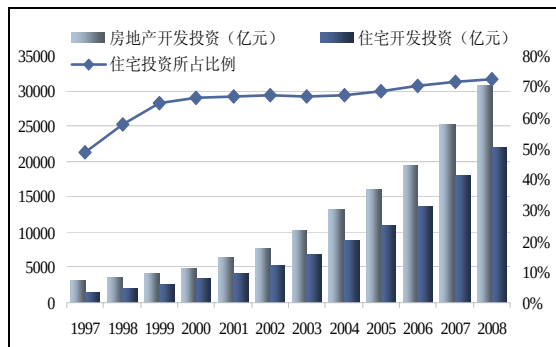
国民经济中具有重要地位。房地产行业是国民经济的重要支柱产业，房地产业的健康稳定发展关系与民生建设和社会稳定息息相关。

(1) 行业发展状况

近年来，在人民币升值、流动性过剩和房地产市场预期看好的背景下，资金通过各种途径进入房地产开发领域，以住宅为主的房地产开发投资明显加快。根据国家统计局公布的《2009年国民经济和社会发展统计公报》，全年全社会固定资产投资 224846 亿元，比上年增长 30.1%；全年房地产开发投资 36232 亿元，比上年增长 16.1%，高于同期固定资产投资增长率。

中国房地产业始终以住宅作为主要投资领域。随着城镇住房制度改革的深化，住房货币化分配制度的确立，个人住房消费逐渐成为市场主体。2002 年中国共完成住宅投资 5227.8 亿元，占该年房地产开发投资的 67.10%；从 2003 年开始，国家加强了对房地产投资的宏观调控，但住宅投资在房地产投资中的主导地位没改变，并呈现上升趋势，2005 年~2008 年该住宅投资占比分别为 68.27%、70.22%、71.24%和 72.21%（参见图 5）。

图 5 中国房地产开发投资、住宅开发投资及其对比

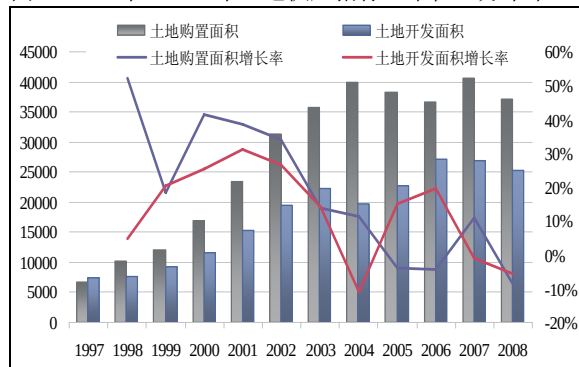


资料来源：国家统计局

从土地供应情况看，虽然 2007 年中国土地购置面积 40609 万平方米，短期扭转了 2005 年、2006 年连续两年绝对值减少的局面，但据统计，2008 年房地产开发企业购置土地面积再次出现负增长，全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.7 亿平方米，同比下降 8.6%。同时出现了土地流拍和地价涨幅下降的现象。而且部分企

业在取得土地后，开发建设进程明显减慢。2008 年中国完成土地开发面积 2.6 亿平方米，同比下降 5.6%，同比增长 0.7%，增幅较上年下降了 6.3 个百分点（参见图 6）。

图 6 1997 年~2008 年土地供应指标（单位：万平方米）



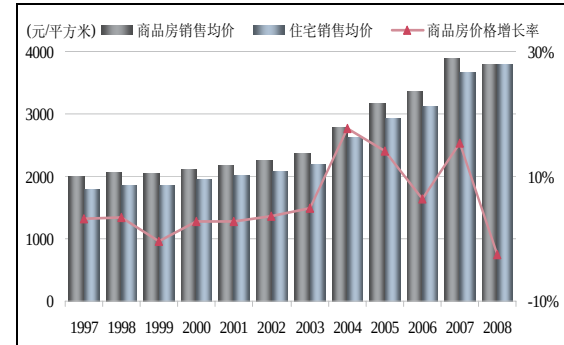
资料来源：国家统计局

从房屋开发情况看，2008 年全国房地产开发企业房屋施工面积 27.4 亿平方米，同比增长 16.0%；房屋新开工面积 9.8 亿平方米，增长 2.3%；房屋竣工面积 5.9 亿平方米，下降 3.5%，其中住宅竣工面积 4.8 亿平方米，下降 4.2%

从市场需求来看，2008 年全国商品房销售面积 6.2 亿平方米，同比下降 19.7%。其中，商品住宅销售面积下降 20.3%；商品房销售额 24071 亿元，同比下降 19.5%。其中，商品住宅销售额下降 20.1%。

截至 2008 年底，全国商品房空置面积 1.64 亿平方米，同比增长 21.8%，增幅比 1~11 月提高 6.5 个百分点。其中，空置商品住宅 9069 万平方米，同比增长 32.3%，增幅提高 9.4 个百分点。

图 7 1997 年~2008 年中国商品房销售价格及增长情况

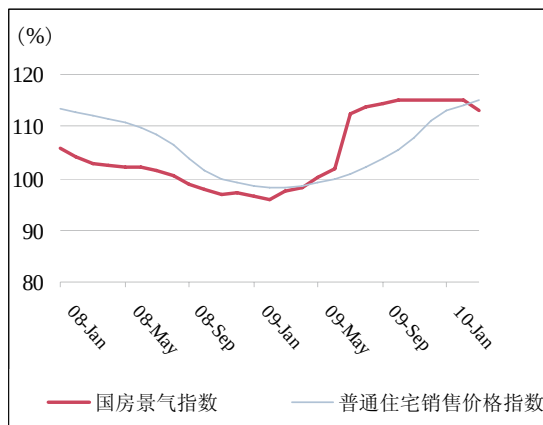


资料来源：国家统计局

2008 年，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求被抑制打压，市场观望情绪加重，地价和房价均有所下行，部分城市的房地产业已进入下行调整通道。从投资看，2008 年全国完成房地产开发投资 30580 亿元，同比增长 20.9%，增幅比 1~9 月回落 3.7 个百分点。其中，商品住宅完成投资 22081 亿元，同比增长 22.6%，比 1~9 月回落 4.8 个百分点，占房地产开发投资的比重为 72.2%。

2009 年以来，为应对金融危机带来的影响，中国政府实行了宽松的货币政策，并推出了庞大的经济振兴方案。2009 年，中国实施宽松的货币政策在房地产市场需求端刺激了刚性需求释放，在供应端为资金紧张的开发商提供了较为充足的流动性支持，各地区房地产销售量迅速放大，价格呈现不同程度较快上涨态势。根据国家统计局公布的数据，2009 年全国完成房地产开发投资 36232 亿元，比上年增长 16.1%。其中，商品住宅投资 25619 亿元，增长 14.2%；办公楼投资 1378 亿元，增长 18.1%；商业营业用房投资 4172 亿元，增长 24.4%；竣工面积 7.02 亿平米，同比增长 5.5%。全国商品房销售面积 9.37 亿平米，同比增长 42.1%；商品房销售额 4.40 万亿，同比增长 75.5%。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。

图 8 2008-2010 年 3 月房地产价格指数



资料来源：WIND 资讯

(2) 市场结构和竞争状态

行业集中度低

中国的房地产市场非常分散，根据中国房地产 TOP10 研究组（由国务院发展研究中心、清华大学房地产研究所和中国指数研究院组成）起草的《2010 中国房地产百强企业研究报告》，2009 年中国房地产前 100 强企业实现销售额销售总额达 9742 亿元，占中国市场份额的 22.14%；虽然前 100 强企业在市场上的份额逐年增加，但是数据表明房地产行业的集中度仍非常低。

行业门槛越来越高

房地产业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。尤其是近年来，紧缩银根，严控土地闸门，土地实行“招拍挂”制度，致使房地产业的进入门槛越来越高。房地住宅市场以消费需求和投资需求为主，而商业地产和工业地产需求为派生需求，其中工业地产需求个性化更强、要求更高。

行业竞争加剧

越来越多的国际地产商将市场目前的回调视为加速进入中国市场的良机，特别是在中高端市场，这些跨国地产商历史悠久且财务状况稳健。中国政府加大经济适用住宅的建设力度，保证满足低收入人群的住房需求，将使低端地产商的潜在目标客户流失，从而加剧这一市场的竞争。经过激烈的竞争，地产商将出现强者愈强，弱者愈弱的局面，从而加剧行业的两极分化趋势。

从整个房地产市场看，该市场属于垄断竞争市场结构，但具体到区域或项目，房地产市场为寡头垄断市场，甚至是垄断市场。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。

（3）管理体制和产业政策

行业管理体制

目前，中国房地产企业由住房和城乡建设部（原“中华人民共和国建设部”）进行管理。该部主要职能包括拟定城市发展规划、制定行业发展战略、制定行业标准、规范行业市场、实施行业管理等。各地政府对房地产开发管理的主要机构是各级建设行政主管部门、国土资源管理部门、房屋交易管理部门和规划管理部门等。房地产开发过程中获取土地、项目立项报建、施工、验收和销售等各主要环节均受到相关政府机构的监督和管理。行业引导和服务职能由中国房地产协会及各地的行业协会承担，主要负责行业自律，为社会和会员企业提供服务，促进行业结构调整和企业重组，推动横向经济联合与协作等。

法律法规

房地产行业的法律法规建设随着国内房地产行业的发展而逐步完善。与行业直接相关的法律主要包括：《中华人民共和国土地管理法》、《中华人民共和国城市规划法》、《中华人民共和国城市房地产管理法》和《中华人民共和国建筑法》等。具体到房地产开发的各个阶段，如开发建设、装修、销售、物业管理、投融资和相关税收等不同阶段和方面，国家均制订了严格的法规进行规范，主要包括：《土地管理法实施条例》、《经济适用房管理办法》、《城市房屋拆迁管理条例》、《住宅室内装饰装修管理办法》、《建设工程质量管理条例》、《房产税暂行条例》、《城市商品房预售管理办法》、《商品房销售管理办法》、《住房公积金管理条例》、《物业管理条例》等。

宏观调控政策

针对一些地区住房供求的结构性矛盾，以及近年来房地产价格和投资增长过快的问题，国务院及各部委近年来陆续出台了涉及土地、税收、金融和外资管理等的一系列文件和政策，积极推动住房供应结构调整，加大普通住房供应，引导理性住房需求，控制房价上涨幅度，

以促进房地产业的长远发展。土地调控政策方面，2003年以来国家土地政策一直为紧缩政策，且主要是在土地开发和出让环节，而对土地使用环节实施的政策较少；信贷政策方面，对开发商来讲，房地产信贷主要是抵押贷款，目前政策主要从贷款利率、资本金比例、“四证”是否齐全和银行控制贷款质量等方面进行调控。对购房者来讲，信贷政策主要从存贷利率额度及期限结构、申请人资格、贷款适用范围和首付比例等方面进行规范。2007年9月，中国人民银行和中国银监会发布了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》，这项规定将住房的消费与住房的投资严格区分开；税收政策方面，目前，国家主要对住房转让环节和开发环节征税，没有对住房保有环节征税。在经济转型未完成，经济发展和耕地保护双重矛盾没有解决的情况下，运用税收手段调控房地产市场将会持续下去，对转让和开发环节征税的力度将有可能加大，对保有环节有可能征税；外资政策方面，2003年以来，外资政策由主要通过规范外商投资房地产企业的资质到规范其设立和运营的过程，政策趋于细致和具体。

2008年10月，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，国家先后出台了包括降息、减免税费、政府补贴等一系列新政策。

2008年12月，为维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整，国务院办公厅多次发布文件，支持居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房，加大保障性住房建设力度，加大对城市低收入居民廉租房、经济适用房建设和棚户区改造的信贷支持，引导房地产开发企业积极应对市场变化，促进商品住房销售。

随着住房价格的快速上涨，国家对房地产的政策由支持逐步转向收紧。为抑制房价过快上涨和打击投机行为，2009年12月以来，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。

（4）未来发展

经过十几年的发展，中国房地产业正处于

向品牌化、专业化、规模化方向发展的转型时期，房地产业的增长方式正在由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

随着国家对房地产行业的监管力度的加强，房地产行业市场竞争逐步加剧，消费者对于品牌认知度的提高，房地产行业的格局发生了巨大的变化，部分小规模房地产开发企业被迫逐渐退出市场；大型房地产企业的融资能力、项目运营能力和客户关系管理能力不断增强，在全国范围内的快速扩张，将通过市场竞争和收购兼并成为市场的领导者。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，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。

四、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

公司主要从事建筑施工和房地产开发，是目前北京市四家大型城市建设企业之一，开发资质齐全。在建筑施工领域，公司拥有房屋建筑工程总承包特级资质，建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级资质。

公司具有丰富的建筑施工经验，曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁10号线、4号线等多项大型重点项目的施工。同时公司先后在30多个国家承接了近百项工程，连续多年入选“全球最大225家国际承包商”。公司成立以来，累计开发规模近千万平方米，建成各类建筑5000多万平方米。作为北京市最大的国有建设企业之一，在北京市具有广泛的市场影响

力。

2002年，公司通过了国际质量体系、环境体系和职业健康安全体系的QHSE“三标一体”管理体系的国际、国家双重认证，成为国内为数不多的完成“三标一体”认证的大型企业之一。

公司目前年施工规模达800万平方米，同时拥有从项目设计、开发、施工、物业管理一套完整的产业链条，在建筑施工行业内具有较强的综合实力。

2. 技术质量优势

公司具有多年的建筑施工经验，积累了丰富的技术优势。仅2009年，公司获得中施企协技术创新成果一等奖一项；技术中心、设计院和物业公司合作完成的《既有居住建筑节能改造成套技术研究与应用》项目通过了市住建委的成果鉴定，达到国际先进水平。

在建安施工方面，公司连续多年履约率100%，工程竣工合格率100%，工程优良品率达到70%以上，并获得多项行业内重要奖项。截至2009年底公司共获得全国建筑行业最高奖“鲁班奖”12项，国优金奖、银奖12项、市级以上优质工程奖150多项。公司被评为2008年度全国工程建设质量管理优秀企业。公司建筑质量高，在北京地区拥有较高的品牌美誉度。

3. 人员素质

公司现有董事及高级管理人员14位。公司党委书记、董事长张贵林先生，1963年出生，博士学位、高级工程师。张贵林先生曾任中国农机院科技经营管理处副处长兼北京海丰技术公司经理，农业部农机化司外经项目办公室副主任，中关村科技园区管委会副主任，北京中关村科技发展（控股）股份有限公司党委书记、董事长，兼北京住总集团有限责任公司副董事长。

公司总经理王宝申先生，1957年出生，硕士学历，高级工程师；2000年4月荣获“全国劳

动模范”称号。王宝申先生曾任北京市住宅三公司副经理，北京市住宅六公司经理、董事长，北京住总第六公司党委书记、董事长；现任公司党委常委、董事、总经理。

截至2009年底，公司拥有在职员工9545人，按教育程度分类，大专以上学历占45.89%、高中中专学历占29.75%；按技术职称划分，公司具有高级技术职称的占4.27%，具有中级技术职称的占11.63%，具有初级技术职称的占17.24%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占21.13%、30~50岁的占47.12%、50岁以上的占31.74%。公司作为具有一定历史的国有企业，已有离退休职工9000余人，每年需要支付相关补助费用2000万元左右，存在一定的社会负担。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，公司在职员工文化素质较高，年龄构成合理，能够较好的满足公司经营需要。

4. 外部经营环境

公司业务目前主要集中在北京市，北京市的区域经济发展对公司的影响较大。“十五”期间，北京市全社会的固定资产投资累计达到了10857.4亿元，相当于“九五”时期的两倍，年均增长17.7%。城市的基础设施投资累计达到了2260亿，相当于“九五”时期的1.6倍。

初步核算，北京市2009年实现地区生产总值11865.9亿元，比上年增长10.1%，增速比上年提高1个百分点。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到68788元（按年平均汇率折合10070美元），比上年增长6.2%。良好的经济环境和地区生产总值的高速增长，为公司的发展的提供了一个良好的外部经济环境。

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，增长26%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资698.6亿元，增长15.6%，公共服务业投资434.5亿元，增长49%。

2009年北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值4059.8亿元，比上年增长32.4%；人均劳产率为24.9万元，增长13.2%；本年新签合同额5636.4亿元，增长54.2%。

总体来看，北京市固定资产投资相比全国一直保持较大规模，持续的固定资产投资为建筑行业提供了良好的市场环境，公司作为北京市的重要建筑施工企业之一，面临良好的发展机遇。

5. 保障性住房建设

公司作为北京市国资委直属的国有独资企业，拥有完备的住宅建设开发产业链条，丰富的建设管理经验，在业界享有良好口碑，在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设，可以得到北京市政府高度重视和多方面的大力支持，使公司在激烈竞争的北京市场占有重要的地位。

为适应对国家房地产产业政策调整的市场要求，公司积极加大保障性住房的开发力度，开发建设了旗胜家园、常盈家园、翠城馨园、兴康家园、昌平巩华回迁房等保障政策性住房。公司共取得340万平方米保障性住房建设项目，其中160万平方米已经开始开发，约占北京市保障性住房总面积的1/4，其中8000多套住房已交付使用。目前公司已成为北京市保障性住房建设的第一大户，保障性住房建设成为公司的重要业务。

公司在承建北京市保障性住房和基础设施建设任务时，获得政府在项目资源、税收优惠、收益返还等多方面的支持。对于一些重大项目，政府还通过以绿色通道审批、减免土地出让金、减免基础设施建设费等方式给与支持。公司目前参与建设的保障性住房还获得了国家开发银行的30亿元贷款额度和北京银行的20亿元贷款额度。

北京市规划委员会在公布的《北京市“十一五”保障性住房及“两限”商品住房用地布

局规划（2006年～2010年）》中提出在“十一五”期间逐步形成较为完善的政府住房保障体系的工作目标。2008年到2010年保障性住房及两限房规划总建设规模约1800万平方米，其中经济适用住房480万平方米，廉租住房120万平方米。

2009年，按照中央“加大保障性住房建设，以刺激内需，拉动经济”的要求，北京市进一步加大保障性住房建设力度。2009年北京市完成房地产开发投资2337.7亿元，比上年增长22.5%；其中住宅投资906.6亿元，下降3.6%。政策性住房完成投资298.6亿元，比上年增长83.2%；其中经济适用房投资100.9亿元，限价房投资177.7亿元，廉租房投资14.5亿元，分别比上年增长86.7%、77.1%和68.9%，公共租赁住房完成投资5.5亿元。

2009年北京市政策性住房施工面积2393.3万平方米，竣工面积229.5万平方米，分别比上年增长51%和68.3%；政策性住宅销售面积187.6万平方米，比上年下降15.6%。其中，经济适用房施工面积795.1万平方米，增长9.2%；竣工面积120.3万平方米，下降10.2%；经济适用住宅销售面积82.2万平方米，下降24.1%。限价房施工面积1445.5万平方米，比上年增长86.9%；竣工面积100.1万平方米；限价住宅销售面积105.4万平方米，下降7.5%。廉租房施工面积100.2万平方米，增长19.7%；竣工面积9.1万平方米，增长2.6倍。公共租赁住房施工面积52.5万平方米。

和商品房相比，保障性住房的建设具有利润低，市场稳定性高，风险可控，现金流有保障等特点。2008年中国的商品房市场销售受到很大影响，相比之下保障性住房市场较为稳定，公司2008年房地产开发收入35.45亿元，比去年同期增长了89.48%左右，主要得益于保障性住房的开发。

根据北京市住房和城乡建设委员会的最新公告，2010年北京市将进一步加大政策性住房建设力度，2010年北京要实现“两个50%”的

目标：自住型、改善型等各类政策性住房用地占到住宅供应总量的50%以上；新开工建设和收购政策性住房13.4万套，占全市住宅开工套数的比例达到50%以上。

随着国家进一步增加对民生建设的投入，加大对保障性住房的建设、廉租房、限价房的建设，公司作为北京地区保障性住房的龙头企业，将更有机会获得更多的优质项目以及政府支持，有利于公司的长远发展。

五、管理体制

1. 治理结构

公司为北京市国资委下属的国有独资企业，公司不设立股东会，设立董事会、监事会。董事会为公司的决策机构，现由6名董事组成，对北京市国资委负责，决定经营计划和投资决策，拟定公司重大收购、合并、分立、解散、变更方案，公司董事会成员由北京市国资委委派。

公司根据业务和管理需要，设立了改革发展部、人力资源部、市场拓展部、施工管理部、技术质量部、安全监管部、资产管理部、审计监察部、财务部、法律事务部、行政保卫部等11个职能部门，并明确了各部门的专业职责。

2. 管理制度与管理水平

公司注重完善管理制度和提升管理水平，对公司施工质量管理、安全生产管理、财务管理、市场开拓管理和人事与劳工管理等方面进行梳理，建立了一套较为完整的内部控制制度，保证公司经营活动和管理工作有章可循，并在执行过程中不断改进，强化内控，规范流程。

在项目管理上，公司制定了《住总集团工程项目管理实施办法（暂行）》，作为公司推行项目管理的行为规范和考核项目经理和项目经理部的基本依据。

公司承接项目后，由项目经理组建项目部，公司实行项目经理委托责任制，与项目经理签

订《项目管理目标责任书》，明确该项目的各项经济技术考核指标，项目经理造成重大损失的，追究其经济责任、行政责任直至法律责任。项目部实行按工程项目独立结算、承包经营。但是项目部的资金在公司统一控制下运行，实行统筹使用。公司对项目质量、完成情况进行垂直式的统一检查验收。

财务管理方面，公司依照现有的《北京住总集团财务管理制度》系统，建立以总会计师（或财务负责人）为首的财务管理会计核算责任制，公司本部及全资、控股子公司均设置总会计师，总会计师直接对该法人代表负责。公司实行集中结算制度，建立结算中心，实行对外统一信贷和互助金制相结合的办法，融通内部资金，提高了资金的使用效率。

投资管理方面，公司下属公司较多，目前拥有二级公司27家、三级公司43家。公司要求下属子公司、控股公司对于长期投资必须向公司总部报送年度投资计划，并经审批后下达计划执行，计划外追加项目，必须报公司批准，涉及向境外项目的投资，无论数额大小均必须逐项由公司批准后实施。同时报公司审批和备案的在建项目累计投资（扣除已收回的投资部分）超过本企业净资产的，不得再投资新的项目，有效的控制了下属公司的投资规模。

联合资信也关注到公司的管理结构不尽合理，特别是第三层级企业数量过多。截止到2009年底，公司所属第二层级企业27家，第三层级企业43家，另外还有部分第四层级以及第四层级以下企业，第三层级及第三层级以下企业投资分散，规模小，行业分布广，影响了公司综合竞争力的聚集和提升。

总体来看，公司作为一家成熟、规范的国有独资建筑施工、房地产开发企业，整体综合管理水平较高。

六、生产经营

1. 经营概况

公司主要经营范围为房屋建设以及市政工程建设，商品房开发和保障性住房开发，同时也有少量文体商贸服务业务。

公司2009年实现主营业务收入110.01亿元，其中建安施工业务和房地产开发业务分别收入59.83亿元和34.53亿元，分别占营业收入的54.38%和31.39%，文体商贸服务业务收入14.15亿元，占营业收入的12.86%，其他业务收入1.51亿元，占营业收入的1.37%。公司主营业务突出（见表3）。

表3 公司近年来营业收入状况 （单位：万元）

项 目	2009年度		2008年度		2007年度	
	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）
1.主营业务收入	1,085,013.11	98.63	990,018.48	98.3	844,545.30	96.41
其中：建安与市政施工	598,256.12	54.38	524,153.54	52.05	632,653.55	72.22
房地产开发	345,300.69	31.39	354,378.52	35.19	188,703.33	21.54
文体商贸与现代服务	141,456.30	12.86	111,486.43	11.07	23,188.42	2.65
2.其他业务收入	15,117.22	1.37	17,088.55	1.70	31,487.61	3.59
合计	1,100,130.33	100	1,007,107.03	100	876,032.91	100

资料来源：公司提供

公司房地产开发业务近三年发展迅速，收入规模从2007年的18.87亿元增长为2009年的34.53亿元，增长幅度大，相应随着房地产开发

业务收入比重不断上升，房地产业务成为公司建安与市政施工外的第二主业。从盈利状况看，虽然建安与市政施工业务的收入占比仍然占有

较大比重，但从2007年开始公司房地产开发业务利润超过了建安与市政施工业务的利润总额，房地产业务对公司利润贡献大。

建筑施工业务

公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质，住宅建筑施工为公司的主要业务。公司成立之初，根据北京市专业施工规划，以北京市的住宅建设、维修为主要业务。在成立早期，公司在北京建设了著名的亚运村，建筑面积达176万平方米；公司参与了京城危旧房改造，参与了德宝、天宁寺、东花市、吉祥里、法华南里、金鱼池等十几个危改小区的建设。公司自行开发建设和承建了遍布京内、外埠和海外的不同类型的建筑产品，创出了中粮广场，北京航华科贸中心，中华人民共和国最高法院办公大楼，北航东南区教研楼，2008北京奥运会曲棍球场、射箭场等一批精品过程。

随着建筑市场的发展，公司提出了“立足北京、辐射全国、进军海外”的发展战略目标，业务拓展到大型公共建筑、市政工程领域，施工地点也扩展至北京市以外地区以及海外市场，经营规模不断扩大。

表4 公司近年来建筑施工业务经营状况

项 目	2007年	2008年	2009年
建筑业总产值（亿元）	54.30	55.40	61.70
海外经营额（亿元）	5.39	1.00	1.50
施工规模（万平方米）	752	756	820
新签合同额（亿元）	78.12	74.22	149.90
中标工程面积（万平方米）	343.54	290.12	560.00
其中外埠工程(万平方米)	101.83	140.13	175.60

资料来源：公司提供

在市政工程领域，公司拥有市政施工一级资质，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机，承接了北京地铁10号线、4号线、北京地铁大兴线的多个标段，并成功进入了西安、沈阳的地铁建设市场。

1994年公司取得对外经营权、对外贸易权和外派劳务权，开始走向国际市场承建项目。20多年来，公司在刚果、毛里求斯、东南亚、中东等30多个国家和地区承建工程100多项，其中代表性项目有刚果（布）广播电视大楼、毛里求斯体育场、贝宁政府办公楼、刚果（金）首都金沙萨8万座席的体育场等。公司外派人数和海外经营额多年来列北京市外贸企业前列，并获北京市政府颁发的“对外经济合作奖”。

表5 公司主要代表工程

工程名称	用途	开工日期	竣工日期	建筑面积（平米）	工程造价（万元）	建设单位
一、公建项目						
北航教学科研楼	科研用房	2004.09	2006.08	228678	52250	北京航空航天大学
北大医学部逸夫教学楼	教育用房	2004.09	2006.12	33530	7836	北京大学医学部
图书物流中心工程		2006.04	2008.03	241271	56700	北京出版发行集团
恒富广场	办公用房	2002.05	2007.12	101806	44599	恒富广场开发有限公司
正阳大厦	办公用房	1998.04	2007.04	108282	24565	美光房地产开发有限公司
凯恒大厦	办公用房	2001.12	2007.11	119262	29170	凯恒房地产有限公司
团结湖大厦	办公用房	2005.12	2007.12	67070	14710	天鸿永业房地产有限责任公司
二、奥运工程						
奥林匹克射箭场及曲棍球场	体育用房	2004.04	2007.09	25617	17725	北京2008工程指挥部
奥体中心曲棍球训练场	体育用房	2006.06	2007.06	1075	919	国家奥林匹克体育中心
中国残奥训练中心体育馆	体育用房	2006.06	2007.06	65231	24933	中国残联及天鸿
中国银行信息中心	办公用房	2006.05	2007.12	61220	39342	中银大厦有限公司
三、市政地铁工程						
				全长（米）		

地铁十号线11标段工程	地铁	2004.09	2007.04	2678	36000	地铁建设管理有限公司
通惠河北路	道路	2004.12	2006.10	859	5360	北京公联公路联络线有限责任公司

资料来源：公司提供

从经营规模看，公司近年来新签合同额、建筑业总产值和外埠工程等指标均保持增长态势（见表4，不考虑奥运期间部分工程停工和完成抗震救灾援建任务因素影响）。目前房屋住宅

建设仍为公司最主要的业务，同时随公司进入地铁建设领域，市政工程新签合同额快速增长，2007~2009年分别为5.82亿元、10.11亿元和35亿元。2009年以来公司新签主要合同见下表6。

表6 公司2009年以来主要新签重大合同统计

工程名称	建筑面积（平米）	新签合同额（万元）	建设单位
俄罗斯莫斯科排球馆综合项目	196470	186107.53	沃列依格兰特有限公司
顺义区牛栏山镇张庄片区旧村改造二期项目总包工程	192741	42008.25	北京龙湖时代置业有限公司
轻轨L2线两站一街定向安置房	193576	38592.25	北京星湖投资开发公司
北京地铁14号线工程土建施工06合同段	—	30962.90	北京轨道交通建设管理有限公司
北京轨道交通房山线工程土建施工1标段	54701	30393.30	北京市轨道交通建设管理有限公司
西安地铁二号线25标段	—	30249.82	西安市地下铁道有限责任公司
上下园村还迁住宅楼工程	114980	28415.60	天津京城投资开发有限公司
北京地铁7号线工程土建施工12合同段	—	26015.25	北京轨道交通建设管理有限公司
兰州鸿运润园住宅小区CIII区	142735	20000.00	甘肃天鸿金置业有限公司

资料来源：公司提供

从2009年经营状况看，公司的重点工程国家话剧院工程二次结构基本完成，龙湖工程6栋楼结构已封顶，神华办公楼工程进入竣工；承揽的北京市地铁4号线22标段马家堡车辆段“9.28”通车。西安地铁2号线13标段完工；大兴线01标段、07标段、10号线二期17标段、15号线06标段、6号线06标段、房山线01标段按轨道公司计划推进。

公司外埠业务获得较大拓展，住三公司与海外部合作承接了造价19亿元人民币的俄罗斯排球馆项目。

房地产业务

房地产业务是公司的第二大主业，公司下属的北京住总房地产开发有限责任公司是公司房地产业务的经营主体，具有国家一级房地产开发资质，主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房开发。同时公司下属的北京金第房地产开发有限责任公司、北京祥业房地产有限公司主要从事商品房

的开发。

目前公司房地产业务收入占公司收入的30%左右，公司2009年房地产经营收入为34.53亿元。

表7 公司近年房地产业务经营情况

项目	2007年	2008年	2009年
房地产完成投资(万元)	300800	276018	319676
房屋施工面积(万平方米)	155.70	158.77	176.73
房屋竣工面积(万平方米)	49.35	30.60	63.92
房屋销售面积(万平方米)	30.52	43.07	19.89
土地储备情况(万平方米)	14.9	15.6	110.7

资料来源：公司提供

从表7和表8能够看出，公司近年房地产投资规模呈增长趋势（剔除2008年受北京奥运会影响），同时开发的项目集中在北京，并且大型项目均以保障性住房为主，并有少量商品房开发。公司的商品房项目多由公司及其下属各企业的土地资源先进行一级开发后后续开发，相应成本较低。

表8 公司2009年底主要房地产项目概况

项目名称	总投资规模 (万元)	施工面积 (万平米)	已售面积 (万平米)	待售面积 (万平米)	已售额 (万元)
诗景长安	46000	7.3	1.81	5.49	30500
润鸿水尚	120000	11.51	2.73	8.78	10000
东方郁金香大厦	36000	4.06	0.38	3.68	0.39
晨光家园B区	79000	1.18	1.20	0.71	18491
翠城馨园*	812174	42.98	2.31	1.1	7351
吉庆里小区	541	0.45	0	0	0
西三旗*	284003	56.35	5.39	8.1	38074
常营*	91324	30.84	5.08	0.1	21726
康庄*	123800	22.77	0	19.7	0
总计	1592842	177.44	18.89	47.66	126142.39

资料来源：公司提供，其中表*的项目为保障性住房项目。

北京住总房地产开发有限责任公司目前正在建设的大型项目有“西三旗”两限商品房项目、“常营”经济适用房项目、“翠城”经济适用房项目、“康庄”限价商品住房等。保障性住房建设对公司是一个重大的机遇，公司的品牌、知名度、实力、开发经验和运作模式等同时也得到中央和北京市政府的认可和支持。

作为保障性住房，经济适用房和限价房的价格严格遵守相关政策，远低于周边商品房售价。经济适用房的基准价格由开发成本、税金和利润三部分构成，利润不超过3%，同时政府还减免了土地出让金、基础设施建设费等一些费用。限价商品房的销售价格则是以项目综合开发成本合理利用为基础，参照同地段同品质普通商品房的价格，由发改委、国土资源、建设、财政、规划等部门共同研究确定。

和商品房相比，保障性住房的建设虽然利润较低，但是市场稳定性高，多采用定向销售方式，现金流有保障等特点。公司参与的保障性住房建设可以规避商品房的市场销售压力，获得稳定收入。另外，与普通开发商相比，公司是具有设计、监理、施工等综合配套能力的一体化开发企业，能获得更多的利润，总体经营风险较低。

其他业务

除建筑施工和房地产开发业务外，公司还经营有文化创意和商贸现代服务业务。文体创意业务主要由公司下属的北京北奥有限责任公

司（以下简称“北奥公司”）经营。北奥公司具有运作超大型文体活动的的能力，近年来，其会展、旅游、创意、体育、商演等业务快速攀升，借助2008年北京奥运会在北京举办，北奥公司影响力不断增强。目前北奥公司抓住奥运后市场机遇，积极开发体育产业。2008年北奥公司实现营业收入26148.29万元，净利润-57.51万元。

公司的商贸现代服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，主要包括混凝土生产、钢材物质贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。总体看，该部分业务经营规模不大，但已成为公司建筑、房地产业务的重要辅助配套，提高了公司的综合竞争实力。

作为历史较悠久的老牌国企，公司以及下属各公司拥有各种土地、以及历史上开发项目沉淀形成的公共建筑等优良资产，公司目前正在积极盘活，发挥其应有的经济效益。公司针对历史上开发沉淀的公建资产进行专项研究，制定了资产盘活计划。通过定期召开资产盘活专题会议方式，明确目标、落实责任，公司沉淀资产的盘活工作取得了较为显著的成效。公司的资产盘活计划缓解了公司的资金紧张状况，有利于新开发项目的推进和新业务的开展。

从经营效率看，2007年~2009年公司销售债权周转次数分别为5.87次、4.19次和4.08次，周转次数略有下降；公司存货规模呈增长趋势，

同时略有波动，相应 2007 年~2009 年公司存货周转次数分别为 1.56 次、1.40 次和 1.42 次。公司总资产周转次数较低，2007 年~2009 年分别为 0.74 次、0.71 次和 0.67 次。总体看，公司经营效率一般。

2. 未来发展

公司未来将把握北京市加速城市化进程带来的新城建设、旧城改造和新农村建设的机遇，将全力推进“以房地产开发为龙头，以建安市政施工为基础，快速培育文体商贸和现代服务业，立足北京，辐射全国，进军海外”的发展战略。根据公司“十一五”规划，公司将进一步做强房地产开发业，期望“十一五”期间房地产开发规模保持在 80~100 万平米，“十一五”期末可销售房源力争达到 30~40 万平米。同时公司将稳步发展建筑业务，坚持“部分继续做大、做强、做精”和“阶段性增长、适度规模”的思路，稳步发展建安、市政施工，并带动相关配套产业的发展。

未来，公司将围绕“确立一个目标，实施两大举措，构筑三个产业，推进四项创新，增强五种意识”，具体如下：

一个目标为：5 年内进入国内建筑企业和北京市属国有企业的先进行列。

两大举措为：盘活存量资产、整合产业；加强财务、资产为中心的企业管理。

三个产业为：进一步做强房地产开发、建安施工两大主业，快速培育文化创意和主业相关的商贸及现代化服务业。

四项创新为：推进制度创新，机制创新，管理创新，科技创新。

五种意识为：增强发展意识，忧患意识，大局意识，责任意识，品牌意识。

公司计划在十一五中后期完成产业结构调整：实现房地产、建筑、文体创意及商贸服务三大板块的比重由现在的 3：5：2 向 5：3：2 转变；实现京内、京外和海外的建筑业区域发展由规划目标的 7：2：1 向 5：3：2 转变。

目前公司正在积极运作天津、洛阳等地的房地产业务。

总体看，公司将继续立足北京市，同时积极开展面向全国的房地产开发业务，公建业务；努力发展海外业务。凭借其综合竞争能力、优良的产品品质，公司未来业务将获得较大的发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年~2009 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2009 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年发布的企业会计准则和企业会计准则指南等相关规定，2009 年以前年度（包括 2008 年、2007 年）的可比财务报表项目进行了重述。公司 2008 年合并范围增加了新设立的上海康怡房地产开发有限公司和新购入的北京衡其投资管理有限责任公司，2009 年合并范围增加了新设立的北京住总第四开发建设有限公司和天津京城投资开发有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强，以下分析以合并报表为主。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 184.20 亿元，所有者权益合计 26.11 亿元（其中少数股东权益 4.60 亿元）；2009 年公司实现营业收入 110.01 亿元，利润总额 1.11 亿元。

2. 资产质量

2007 年~2009 年，公司资产总额保持稳定增长，年均增长 14.63%。截至 2009 年底，公司资产总额 184.20 亿元，其中流动资产占 87.02%，非流动资产占 12.98%。公司资产构成以流动资产为主，符合建筑施工和房地产开发企业特征。

（1）流动资产

截至 2009 年底，公司流动资产 160.38 亿元，其中主要为货币资金（占 13.55 %）、应收账款

(占 17.88%)、其他应收款(占 11.56%)和存货(占 50.32%)。

截至 2009 年底,公司货币资金 21.72 亿元,规模稳定增长,公司货币资金较为充足。

截至 2009 年底,公司应收账款 28.66 亿元,较 2007 年年均复合增长 12.13%,主要是应收工程款,其中前 9 名欠款户应收账款占应收账款余额比例为 23.28%,集中度不高。公司 1 年以内应收账款占应收账款总额 78.84%,1~2 年占 8.95%,2~3 年占 6.17%,3 年以上的占 6.04%,公司共计提坏账准备 0.32 亿元。总体看,公司应收账款期限分布合理,但是受建筑行业因素影响,应收账款总体规模较大,对公司的资金经营周转造成了一定影响。

截至 2009 年底,公司其他应收款余额 18.53 亿元,其中 1 年以内应收账款占应收账款总额 46.36%,1~2 年占 28.48%,主要是应收华科实业发展有限公司/天津市武清区人民政府杨村街道办事处及北京华运达房地产开发有限公司等单位的的账款。

2007 年~2009 年,公司存货分别为 68.75 亿元、53.73 亿元和 80.65 亿元,2008 年随北京奥运会影响存货账面余额略有回落,而随着房地产业务的开发在 2009 年迅速扩大。2009 年底公司存货主要为开发成本(占 83.23%)、开发成品(占 9.88%)和周转材料(占 5.07%)。

(2) 非流动资产

公司非流动资产以投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程为主,2009 年底上述四项分别占非流动资产合计的 32.91%、41.63%、8.32%和 7.12%。

截至 2009 年底,公司投资性房地产为 7.87 亿元,主要是公司的住总大厦。

截至 2009 年底,公司固定资产原值为 17.05 亿元,净值为 9.65 亿元,成新率为 58.39%,其中绝大部分为房屋、建筑物、机器设备和运输工具。

截至 2009 年底,无形资产合计 1.99 亿元,主要为土地使用权和房屋使用权,在建工程

1.70 亿元。

总体上看,公司资产以流动资产为主,货币资金较充足,资产流动性一般,整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

(1) 所有者权益

2007 年~2009 年公司归属于母公司的所有者权益年均增长 5.40%,2009 年底为 21.51 亿元,另外少数股东权益为 4.60 亿元。归属母公司的所有者权益中,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润和占比分别为 46.50%、34.24%、22.21%、和-2.95%。资本公积主要为国家独享资本公积,未分配利润为历史亏损形成。公司所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

公司债务规模增长较快,2007 年~2009 年公司负债合计年均增长 15.39%,总体规模也较大,截至 2009 年底,公司负债合计 158.09 亿元,其中流动负债占 84.56%,非流动负债占 15.44%。

2009 年底公司流动负债为 133.68 亿元,主要以短期借款(15.18%)、应付账款(31.57%)、预收账款(17.44%)和其他应付款(24.83%)为主。

截至 2009 年底,公司非流动负债 24.41 亿元,绝大部分为长期借款(88.82%)。

公司负债水平一直保持较高水平,2007 年~2009 年公司资产负债率分别为 84.69%、84.11%和 85.83%。2007 年开始由于增加土地储备公司相应增加了银行借款,相应银行借款保持在 50 亿元左右,有息债务规模较大。同时由于从事保障性住房开发,公司获得了银行支持的长期贷款,相应 2009 年底公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.29%和 45.37%。总体看,公司债务负担重。

4. 盈利能力

2007 年~2009 年,由于房地产市场快速发展,公司主营业务收入以年均 12.06%的增速较

快增长,2009年公司实现营业收入110.01亿元,其中主营业务收入108.50亿元,年均增长13.35%。公司营业成本年均增长速度略高于营业收入年均增长率,年均增长13.42%。2007年~2009年,公司营业利润率略有下降,分别为11.67%、11.00%和9.18%。

从期间费用看,2007年~2009年,公司期间费用(营业费用、管理费用和财务费用)占营业收入的比例分别为10.21%、9.02%和8.51%,公司费用控制较好。

从盈利状况看,2007年~2009年公司实现净利润0.69亿元、1.36亿元和0.63亿元,净资产收益率分别为3.26%、5.96%和2.41%,总资本收益率均分别为2.21%、4.11%和2.82%。公司2008年利润主要来自于房地产业务,随着2008年整体房地产市场低迷,销售价格下降,相应2009年实现的盈利能力有所下滑。整体看,公司整体盈利能力波动较大。

总体看,得益于较强的费用控制能力及房地产业务增长,公司盈利能力有所增强。但是由于建设施工业务整体毛利率较低,同时公司的房地产业务以利润率较低的保障性住房为主,公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动来看,随收入规模增长,2007年~2009年,公司销售商品提供劳务收到的现金年复合增长率为13.03%,略高于主营业务收入年均12.06%的增速,2009年公司经营活动产生的现金流入为140.62亿元,较前两年有较大增长。公司近三年经营活动产生的现金流出年均增长率3.00%,2009年公司经营活动产生的现金流出为135.09亿元。公司近三年经营活动产生的现金流量净额分别为-16.45亿元、4.87亿元和5.53亿元,波动性较大,但是有所改善。

从收入实现质量指标看,2007年~2009年,公司现金收入比率分别为97.87%、86.12%和99.57%,公司经营活动获取现金能力一般。

从投资活动来看,2007年~2009年,公司

投资活动现金流入量相对较小,2009年投资活动现金流入量为0.40亿元,投资活动现金流入主要是收回投资所收到的现金和取得投资收益所收到的现金。公司投资活动现金流出规模则有所增长,2007~2009年投资活动支出分别为0.78亿元、1.48亿元和2.18亿元。整体看,公司对外投资规模不大。

随建筑经营规模和房地产开发业务增长,公司加大了对外筹资力度,2007年~2009年公司筹资活动现金流入量分别为43.30亿元、55.56亿元、54.01亿元,筹资活动现金流出分别为27.02亿元、56.66亿元、53.91亿元,均规模较大。公司筹资活动现金流入以银行借款为主,流出主要为偿还到期债务。公司筹资渠道畅通。

总体看,公司经营活动现金流入量较大,但经营性净现金流量有所波动。投资活动规模不大,筹资活动频繁,主要以银行借贷为主。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2007年~2009年,公司流动比率、速动比率呈波动上升趋势,2009年底分别为119.90%和59.57%。从现金流对短期债务保护程度看,2007年~2009年,公司经营现金流动负债比率分别为-14.63%、4.73%和4.14%,公司经营性净现金流对流动负债的保护能力一般。考虑公司流动负债中预收账款金额较大,该部分并非需要在短期内偿付,同时公司流动资产中货币资金规模较大,经营性现金流入规模较大,整体短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看,2007年~2009年,随公司盈利能力增加,公司EBITDA在波动中增长,2007年~2009年分别为3.10亿元、5.19亿元和4.19亿元,EBITDA利息倍数分别为3.87倍、3.38倍和2.70倍;同期公司债务规模呈上升趋势,相应公司全部债务/EBITDA分别为14.95倍、9.17倍和12.25倍。总体看,公司对全部债务保障能力偏弱。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系,截至2009年底,公司共获得授信额度62.45

亿元，其中尚有 20.00 亿元的授信额度未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至 2010 年 3 月底，公司对外担保余额 33.14 亿元，占 2009 年底所有者权益合计（含少数股东权益的）的 126.95%，主要是对北京建工集团有限责任公司、北京市政建设集团有限责任公司、北京市城市开发集团有限责任公司和北京太合正兴房地产开发有限责任公司的担保。上述被担保企业除北京太合正兴房地产开发有限责任公司外，其余均为北京市国资委下属的城建企业，公司与其签有互保协议，互保规模较大。总体看，公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

八、本期债券的偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为 8 亿元，占 2009 年底全部债务的 15.58%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.83% 和 66.29%，以公司 2009 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 86.42% 和 69.45%，公司债务负担继续加重。

2. 本期债券偿还能力

公司 2007 年～2009 年 EBITDA 分别为 3.10 亿元、5.19 亿元和 4.19 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.39 倍、0.65 倍和 0.52 倍；公司 EBITDA 对本期债券保障能力较强。

2009 年公司经营活动现金流入量为 140.62 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 5.53 亿元，分别为本期债券的 17.58 倍和 0.69 倍，公司经营活动现金流对本期债券的覆盖程度较高。

九、债权保护条款分析

京投公司为本期债券出具了担保函，提供全额不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

经联合资信评定，京投公司主体长期信用等级为 AAA（担保方京投公司的信用评级报告详见另附附件）。京投公司担保实力强，其担保有效提升本期债券信用水平。

十、综合评价

建筑业在全社会固定资产投资继续保持较快增速的背景下将维持继续景气。房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，在国民经济中具有重要地位。

公司是北京市大型建筑施工企业和保障性住房开发企业，经营资质齐全，综合竞争实力较强。公司房地产业务主要从事保障性住房开发建设，经营稳定。公司资产质量较好，总体债务以流动负债为主，整体负担较重，偿债能力较强。

北京市经济发达，持续进行的大规模基础设施建设和保障性住房建设规划，为公司的业务发展提供了良好的发展前景。

总体看，公司主体信用风险很低。

本期债券由京投公司提供全额不可撤销连带责任保证担保，京投公司担保实力强，其担保有效提升本期债券信用水平，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 2009 年底公司纳入合并报表范围的子企业基本情况

序号	企业名称	持股比例(%)	注册资本(元)	级次
1	北京祥业房地产有限公司	100	60,000,000.00	2
2	北京华声广告公司	100	968,000.00	2
3	北京住总正阳资产管理公司	100	12,143,554.11	2
4	北京市住宅建设设备物资公司	100	36,514,700.63	2
5	北京住总钢结构工程有限责任公司	100	26,060,000.00	2
6	北京住总大地混凝土建筑构件有限公司	100	26,720,000.00	2
7	北京市北宇物业服务公司	100	16,972,726.12	2
8	北京住总房地产开发有限责任公司	100	379,790,735.24	2
9	北京住总装饰有限责任公司	100	26,862,617.80	2
10	北京北奥有限责任公司	100	157,552,536.37	2
11	北京住总第一开发建设有限公司	100	62,353,932.81	2
12	北京住总第三开发建设有限公司	100	72,899,491.39	2
13	北京住总物流有限公司	100	50,000,000.00	2
14	上海康怡房地产开发有限公司	100	14,614,300.00	2
15	北京衡其投资管理有限责任公司	100	10,000,000.00	2
16	北京住总劳务开发有限公司	95	4,000,000.00	2
17	北京住总建设安装工程有限责任公司	90.53	50,752,842.44	2
18	北京正荣建设工程有限责任公司	88.77	53,414,897.88	2
19	北京住总第二开发建设有限公司	82.83	61,444,210.71	2
20	北京金第房地产开发有限责任公司	79.28	55,000,000.00	2
21	北京住总市政工程有限责任公司	76.67	60,000,000.00	2
22	北京住总第六开发建设有限公司	75.19	61,682,740.07	2
23	北京市住宅建筑设计研究院有限公司	55	6,000,000.00	2
24	北京光华建设监理有限公司	30	1,000,000.00	2
25	北京住总第四开发建设有限公司	98	60,000,000.00	2
26	天津京城投资开发有限公司	49	400,000,000.00	2
27	北京住总鑫鹏有限责任公司	98.51	36,131,268.81	2

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	136,207.17	172,867.95	217,152.16	26.26
交易性金融资产	28.53	43.54	35.00	10.78
短期投资				
应收票据		23.00		
应收账款	227,960.22	252,655.74	286,623.17	12.13
预付款项	55,072.29	69,321.81	106,905.46	39.33
应收股利				
应收利息			17.06	
其他应收款	144,747.40	171,381.69	185,315.85	13.15
存货	687,468.67	537,262.48	806,486.12	8.31
其中：原材料	12,641.25	21,793.38	13,939.54	5.01
库存商品	48,127.62	12,495.48	28,992.18	-22.39
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	513.25	353.01	302.67	-23.21
流动资产合计	1,251,997.53	1,203,909.23	1,602,837.50	13.15
非流动资产：				
可供出售金融资产	200.00	1,804.99	3,560.48	321.93
持有至到期投资	161.46	57.09	314.12	39.48
长期债权投资				
长期应收款				
长期股权投资	16,990.64	15,563.94	10,791.90	-20.30
股权分置流通权				
投资性房地产	19,286.39	80,438.37	78,694.68	102.00
固定资产原价	131,004.63	173,857.90	170,499.83	14.08
减：累计折旧	59,279.97	71,339.15	70,945.50	9.40
固定资产净值	71,724.66	102,518.74	99,554.33	17.81
减：固定资产减值准备	406.32	406.32	1.67	-93.60
固定资产净额	71,318.34	102,112.43	99,552.67	18.15
在建工程	18,407.01	12,789.50	17,035.12	-3.80
工程物资			4,550.68	
固定资产清理	512.11	518.10	511.81	-0.03
无形资产	17,384.05	19,338.43	19,890.04	6.97
其中：土地使用权	11,438.39			
开发支出				
商誉	166.14	193.01	70.61	-34.81
合并价差				
长期待摊费用	537.06	1,126.32	1,616.30	73.48
递延所得税资产	3,614.56	2,845.83	2,567.34	-15.72
其他非流动资产	1,238.24	492.98		
其中：特准储备物资				
非流动资产合计	149,816.01	237,280.98	239,155.74	26.35
资产总计	1,401,813.53	1,441,190.20	1,841,993.24	14.63

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	399,819.72	277,999.00	202,950.00	-28.75
交易性金融负债				
应付权证				
应付票据	21,665.81	25,899.19	53,781.50	57.55
应付账款	307,007.07	357,330.61	422,005.33	17.24
预收款项	124,768.17	104,942.07	233,202.97	36.71
应付职工薪酬	34,809.21	29,613.01	32,041.42	-4.06
其中：应付工资	25,175.63	21,160.55	23,237.99	-3.93
应付福利费	5,019.60	3,309.56	2,069.98	-35.78
应交税费	20,777.29	23,915.54	19,936.37	-2.04
其中：应交税金				
应付利息				
应付股利（应付利润）				
其他应付款	213,582.88	192,402.35	331,894.87	24.66
一年内到期的非流动负债		15,200.00	40,000.00	
其他流动负债	1,784.25	857.70	995.54	-25.30
流动负债合计	1,124,214.40	1,028,159.46	1,336,808.00	9.05
非流动负债：				
长期借款	42,000.00	156,300.00	216,800.00	127.20
应付债券				
长期应付款	21,024.52	19,437.87	18,121.85	-7.16
专项应付款		8,000.00		
预计负债				
递延所得税负债		346.25	785.12	
递延税款贷项				
其他非流动负债			8,391.22	
非流动负债合计	63,024.52	184,084.11	244,098.19	96.80
负 债 合 计	1,187,238.92	1,212,243.57	1,580,906.19	15.39
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	62,072.11	62,072.11	100,000.00	26.93
资本公积	109,882.70	110,263.51	73,633.09	-18.14
减：库存股				
盈余公积	47,764.14	47,764.14	47,764.14	
一般风险准备				
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
未分配利润	-26,135.49	-13,856.24	-6,340.50	-50.75
其中：现金股利				
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	193,583.46	206,243.53	215,056.73	5.40
少数股东权益	20,991.16	22,703.11	46,030.31	48.08
所有者权益合计	214,574.62	228,946.63	261,087.05	10.31
负债和所有者权益总计	1,401,813.53	1,441,190.20	1,841,993.24	14.63

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	876,032.91	1,007,107.03	1,100,130.33	12.06
其中: 主营业务收入	844,545.30	990,107.87	1,085,013.11	13.35
其他业务收入	31,487.61	16,999.16	15,117.22	-30.71
减: 营业成本	743,510.53	856,358.81	956,452.77	13.42
其中: 主营业务成本	718,227.79	842,363.87	945,862.64	14.76
其他业务成本	25,282.74	13,994.94	10,590.13	-35.28
营业税金及附加	30,291.78	39,971.90	42,734.77	18.78
销售费用	3,771.04	2,351.28	3,598.98	-2.31
管理费用	79,323.01	74,276.54	78,125.46	-0.76
其中: 业务招待费	2,397.79	2,119.80	1,967.09	-9.43
财务费用	6,373.93	14,184.65	11,920.38	36.75
其中: 利息支出	8,010.03	15,325.94	15,549.43	39.33
利息收入	3,064.96	2,957.00	3,452.40	6.13
汇兑净损失	30.38	29.18	-779.45	
资产减值损失	3,824.48	714.35	1,630.88	-34.70
其他				
加: 公允价值变动收益		-6.75	13.23	
投资收益	3,309.71	1,990.56	831.71	-49.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	8.45	8.47	12.82	23.16
二、营业利润	12,247.86	21,233.32	6,512.03	-27.08
加: 营业外收入	4,479.08	3,542.93	5,975.71	15.50
其中: 非流动资产处置利得	1,199.47	177.85	1,264.90	2.69
非货币性资产交换利得				
政府补助 (补贴收入)	2,538.61	3,008.10	3,515.14	17.67
债务重组利得				
减: 营业外支出	1,816.86	1,206.06	1,402.25	-12.15
其中: 非流动资产处置损失	433.17	285.71	278.90	-19.76
非货币性资产交换损失				
债务重组损失				
三、利润总额	14,910.09	23,570.19	11,085.50	-13.77
减: 所得税费用	7,919.46	9,926.16	4,786.14	-22.26
加: 未确认的投资损失				
四、净利润	6,990.63	13,644.02	6,299.35	-5.07
减: 少数股东损益	793.23	2,403.52	-855.91	
五、归属于母公司所有者的净利润	6,197.40	11,240.51	7,155.26	7.45

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
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	857,374.88	867,277.69	1,095,417.96	13.03
收到的税费返还	167.88	199.92	265.60	25.78
收到的其他与经营活动有关的现金	251,435.57	289,645.53	310,565.23	11.14
现金流入小计	1,108,978.32	1,157,123.13	1,406,248.79	12.61
购买商品、接受劳务支付的现金	917,314.61	675,711.95	938,004.70	1.12
支付给职工以及为职工支付的现金	63,594.85	67,428.78	77,053.80	10.07
支付的各项税费	34,269.88	48,532.91	48,274.06	18.69
支付的其他与经营活动有关的现金	258,311.74	316,788.30	287,595.94	5.52
现金流出小计	1,273,491.09	1,108,461.94	1,350,928.49	3.00
经营活动产生的现金流量净额	-164,512.77	48,661.19	55,320.30	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	1,839.09	1,998.56	123.78	-74.06
其中:出售子公司所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	4,128.97	1,894.94	1,292.39	-44.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	294.37	333.54	2,100.89	167.15
收到的其他与投资活动有关的现金	551.94			
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1.08	354.97	491.03	2030.90
现金流入小计	6,815.45	4,582.01	4,008.10	-23.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5,662.12	12,140.37	20,713.57	91.27
投资所支付的现金	1,808.53	1,753.01	400.48	-52.94
其中:购买子公司所支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付的其他与投资活动有关的现金	366.49	905.33	689.22	37.13
现金流出小计	7,837.14	14,798.71	21,803.27	66.79
投资活动产生的现金流量净额	-1,021.69	-10,216.70	-17,795.16	317.34
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	4,654.40	200.00	23,864.71	126.44
借款收到的现金	426,696.32	520,843.52	513,755.40	9.73
收到的其他与筹资活动有关的现金	1,648.69	34,580.86	2,463.59	22.24
现金流入小计	432,999.41	555,624.39	540,083.70	11.68
偿还债务所支付的现金	244,298.41	521,960.54	505,101.57	43.79
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	23,587.61	41,507.64	33,199.45	18.64
支付的其他与筹资活动有关的现金	2,279.36	3,090.31	809.45	-40.41
现金流出小计	270,165.37	566,558.49	539,110.46	41.26
筹资活动产生的现金流量净额	162,834.04	-10,934.10	973.24	-92.27
四、汇率变动对现金的影响	-30.38	-24.20	779.45	
五、现金及现金等价物净增加额	-2,730.79	27,486.19	39,277.83	

附件 5 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	6,990.63	13,644.02	6,299.35	-5.07
加：资产减值准备	3,824.48	714.35	1,630.88	-34.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,101.84	8,831.04	14,352.62	42.16
无形资产摊销	716.74	766.31	674.05	-3.02
长期待摊费用摊销	258.54	3,372.78	244.14	-2.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-766.30	107.85	-986.00	13.43
固定资产报废损失	246.78	264.76		
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）		-6.75	-13.23	
财务费用（收益以“-”号填列）	8,010.03	15,325.94	14,769.98	35.79
投资损失（收益以“-”号填列）	-3,309.71	-1,990.56	-831.71	-49.87
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.00	768.73	278.49	
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	346.25	438.87	
存货的减少（增加以“-”号填列）	-244,870.43	150,206.18	-269,223.63	4.85
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-33,151.26	-74,631.70	-85,420.43	60.52
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	90,618.29	-69,058.01	373,106.92	102.91
其他	-182.37			
经营活动产生的现金流量净额	-164,512.77	48,661.19	55,320.30	
2.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	136,207.17	163,693.36	202,971.19	22.07
减：现金的期初余额	138,937.97	136,207.17	163,693.36	8.54
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	-2,730.79	27,486.19	39,277.83	

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.87	4.19	4.08	4.47
存货周转次数(次)	1.56	1.40	1.42	1.44
总资产周转次数(次)	0.74	0.71	0.67	0.70
现金收入比(%)	97.87	86.12	99.57	95.19
盈利能力				
营业利润率(%)	11.67	11.00	9.18	10.22
总资本收益率(%)	2.21	4.11	2.82	3.09
净资产收益率(%)	3.26	5.96	2.41	3.65
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.37	40.57	45.37	38.13
全部债务资本化比率(%)	68.35	67.50	66.29	67.07
资产负债率(%)	84.69	84.11	85.83	85.09
偿债能力				
流动比率(%)	111.37	117.09	119.90	117.35
速动比率(%)	50.22	64.84	59.57	59.28
经营现金流流动负债比(%)	-14.63	4.73	4.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.87	3.38	2.70	3.14
全部债务/EBITDA(倍)	14.95	9.17	12.25	11.87
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	0.08	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.67	2.51	2.41	--
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.39	0.65	0.52	0.53
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.86	14.46	17.58	15.90
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.06	0.61	0.69	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.07	0.48	0.47	--

附件 7 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	(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/主营业务收入×100%
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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 8 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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 北京住总集团有限责任公司 2010 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券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。

北京住总集团有限责任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（含公司及担保方的相关资料）。北京住总集团有限责任公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京住总集团有限责任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住总集团有限责任公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现北京住总集团有限责任公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如北京住总集团有限责任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，直至北京住总集团有限责任公司提供相关资料。

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住总集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。



北京市基础设施投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2010 年 7 月 8 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	707.47	921.74	1406.63
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	399.68	517.91	728.57
长期债务(亿元)	191.31	296.27	370.41
全部债务(亿元)	277.81	363.72	527.87
营业收入(亿元)	1.19	1.84	8.91
利润总额(亿元)	1.18	1.62	3.38
EBITDA(亿元)	5.55	25.89	11.63
营业利润率(%)	92.62	36.21	14.77
净资产收益率(%)	0.30	0.31	0.41
资产负债率(%)	43.51	43.81	48.20
全部债务资本化比率(%)	41.01	41.26	42.01
流动比率(%)	156.86	240.19	124.75
全部债务/EBITDA(倍)	50.06	14.05	45.37
EBITDA 利息倍数(倍)	--	1.07	1.45

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。

分析师

孙 炜 赵 明

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.cn

评级观点

北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”或“公司”)作为国有独资公司,承担北京市重大基础设施建设职能,在北京市城市轨道交通行业处于垄断地位。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资产规模、区域经济、融资渠道、财政资金支持等方面具有的显著优势。联合资信同时也关注到,受城市轨道交通行业基本特性的影响,公司项目建设周期长、投资额大、业务收入及盈利能力相对较弱。

伴随大规模的投资支出,公司资金及债务压力相应加大。但北京市政府对公司支持明确,以专项财政资金作为公司项目建设及未来还本付息保障,对公司信用基本面形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 北京市轨道交通在城市公共交通体系中地位显著,公司在北京市城市轨道交通行业处于垄断地位,在建项目均为北京市重点项目。
2. 北京市经济快速发展,财政实力强劲,为公司发展提供有力支撑。
3. 公司拥有建设专项资金保障。根据京发改[2007]2335 号文和京发改[2007]169 号文,2008~2015 年北京市政府每年分别安排 100 亿元作为轨道交通建设专项资金,并实行政府监管动态管理。
4. 公司拥有偿债资金保障。根据京发改[2007]43 号文,北京市财力将在 2016~2035 年每年安排约 60~100 亿元用于轨道交通项目的还本付息。

关注

1. 公司组织实施的城市轨道建设项目建设周期长、投资额大、社会效益较强。
2. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设职能，在投资和经营上受政府政策的影响较大。
3. 目前公司的大多数建设项目正处于建设期，投资规模大，外部融资需求大。
4. 公司房地产业务易受到宏观调控和市场的影响。

一、主体概况

北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”或“公司”）前身是成立于 1969 年的北京市地下铁道总公司，2001 年 12 月 7 日，北京市人民政府以“京政函〔2001〕110 号”文件批复，在北京市地下铁道总公司的基础上成立北京地铁集团有限责任公司（以下简称“北京地铁集团”），2003 年分拆为 3 个公司。北京市人民政府国有资产监督管理委员会于 2004 年 3 月 10 日印发“关于将北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司的函”（京国资函〔2004〕14 号），同意北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司。

公司经营范围：授权内国有资产的经营管理、投资及投资管理、地铁新线的规划与建设；地铁已建成线路的运营管理；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；地铁车辆的设计、制造与修理；地铁设备的设计、制造与安装；工程监理；物业管理；房地产开发；地铁广告设计及制作；法律、行政法规、国务院决定规定应经营许可的，经审批机关批转并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动。

截至 2009 年底，公司拥有分公司 2 家，子公司 34 家，其中全资子公司 13 家，控股子公司 13 家，参股公司 8 家。其中 2009 年公司新增的上市控股子公司 1 家，为京投银泰股份有限公司，简称“京投银泰(600683)”。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 1406.63 亿元，负债合计 678.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）728.57 亿元。2009 年，公司实现营业收入 8.91 亿元，利润总额 3.38 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区知春路 76 号翠宫饭店写字楼 8 层 A 区；法定代表人：王

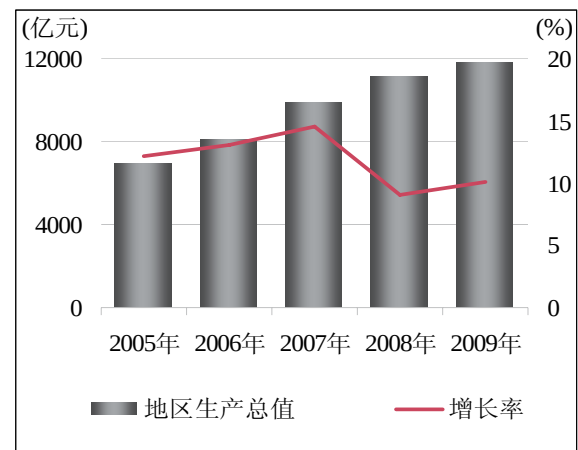
琪。

二、行业分析

1. 北京经济现状

北京市作为中国经济、政治及文化中心，经济始终保持持续增长的态势，2009 年虽然受到金融危机、世界经济环境等不利因素影响，全年实现地区生产总值 11865.9 亿元，比上年增长 10.1%，增速比上年提高 1 个百分点。其中，第一产业增加值 118.3 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2743.1 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 9004.5 亿元，增长 10.3%。

图 1 北京市地区生产总值及增速



资料来源：北京市统计局

表 1 近三年部分地区 GDP 及增速比较 单位：亿元

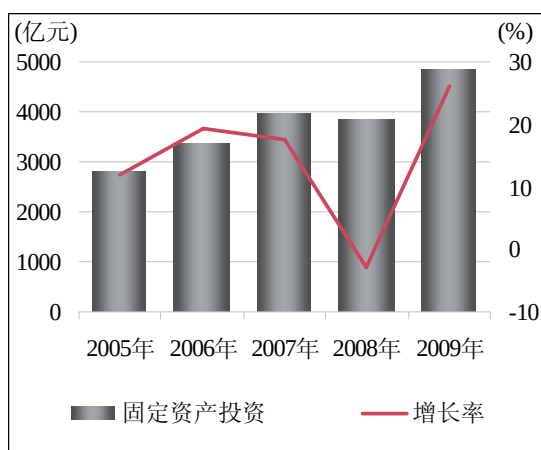
省市	2009 年		2008 年		2007 年	
	总值	同比增长	总值	同比增长	总值	同比增长
北京	11865.9	10.1	10488.0	9.0	7720.3	12.0
上海	14900.9	8.2	13698.2	9.7	10297.0	12.0
浙江	22832	8.9	21486.9	10.1	15649.0	13.6
广东	39081.6	9.5	35696.0	10.1	25968.6	14.1
天津	7500.8	16.5	6354.38	16.5	4337.7	14.4
福建	11949.5	12.0	10863.0	13.0	7501.6	13.4
江苏	34061.2	12.4	30000.0	12.5	21548.4	14.9
河北	17026.6	10.0	16188.6	10.1	11613.7	13.2
山东	33805.3	11.9	31072.1	12.1	21845.7	14.9
海南	335353	8.7	1466.0	9.8	1052.4	12.5

数据来源：各省市统计网

2008 年 11 月 5 日，温家宝主持国务院常务会议，研究通过了进一步扩大内需，促进经济增长的十项措施，并出台了配合十项措施的巨额投资计划，提出到 2010 年底完成投资 4 万亿元。会议同时决定，2008 年 4 季度先增加安排中央投资 1000 亿元，灾后重建基金提前安排 200 亿元，带动地方和社会投资，总规模达到 4000 亿元。“四万亿”计划中铁路、公路、机场、城乡电网建设占到了 45%，是最重要的投资领域。

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，增长 26%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资 698.6 亿元，增长 15.6%，公共服务业投资 434.5 亿元，增长 49%。

图 2 北京市固定资产投资及增速



资料来源：北京市统计局

2. 北京市财政实力

2009 年北京市全市完成地方财政收入（一般预算）2026.8 亿元，比上年增长 10.3%，增幅比上年回落 12.8 个百分点。其中，实现增值税、营业税和个人所得税 179.7 亿元、752.6 亿元和 177.8 亿元，分别增长 13.5%、15.5% 和 3.8%；实现企业所得税 430.4 亿元，下降 13.5%。地方财政支出（一般预算，含中央追加支出）2301.7 亿元，增长 17.5%，增幅比上年回落 1.3 个百分点。其中，用于城乡社区事务、交通运

输、环境保护支出分别增长 72.8%、63.8% 和 52.1%。

表 2 2009 年各地区地方一般财政收入（单位：亿元）

省市	财政收入	同比增长	省市	财政收入	同比增长
北京	2026.8	10.3%	湖北	814.78	14.7%
上海	2540.3	7.7%	吉林	487	15.2%
广东	3649	10.3%	河南	1126	11.6%
天津	1805	21.1%	江西	928.7	13.7%
福建	1694.4	11.1%	安徽	863.9	19.2%
江苏	3228.8	18.2%	西藏	30	--
山东	2198.5	12.3%	四川	1174.2	21.9%
湖南	1504.6	14.5%	黑龙江	641.6	10.9%
辽宁	1591	17.3%	陕西	1389.5	25.8%
河北	2018.8	10.6%	贵州	416.4	19.7%
广西	966.89	14.7%			

资料来源：北京市统计局

总体来看，北京财政收入居于全国各地区领先地位，对于未来北京较大规模基础设施建设提供强有力支撑。

3. 北京市轨道交通建设

根据北京市“十一五”规划在主要任务中指出，作为城市公共交通体系的主要骨架，轨道交通在 2008 年全面建设完成地铁奥运支线、轨道交通机场线、地铁 5 号线、地铁 10 号线一期等直接为奥运服务的 4 项轨道交通工程基础上，有序扩大建设规模，2009 年 9 月 4 号线投入运营，北京市地铁规模进一步扩大，将继续完成 9 号线、10 号线二期和轻轨 L2 线（亦庄线）的建设。到 2010 年，轨道交通线网运营总里程达到 270 公里以上，比“十五”期末翻一番。根据《北京市轨道交通近期建设规划》，到 2015 年，北京市轨道交通运营线路将达到 19 条，总长度为 561.5 公里，2009~2015 年期间共需投资 2000 多亿元，全部由京投公司负责。

4. 行业关注

对政府依赖度大

北京市的基础设施建设项目，其低票价运作有赖政府财政及相关政策支持，包括及时获

得足额的政府补贴和建设拨款。政府的支持政策可持续性对公司影响重大，将直接决定公司的偿债能力。

资本金比例下调

轨道交通项目具有投入资金量大，投资建设期长，成本回收慢的特点。随着北京市经城市建设的快速发展，公司面临较大的资本支出所带来的融资压力，同时债务规模将持续上升，导致资金缺口增大。同时联合资信关注到，2009年颁布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》中，国务院决定自2009年5月25日起对固定资产投资项目资本金比例进行适当调整，其中城市轨道交通项目最低资本金比例为25%（公司原享受资本金为40%），资本金比例下调政策相应增加公司对外融资需求。

建设及运营风险

城市轨道交通建设风险大，建设期长，项目质量要求高，技术复杂。地铁与地下工程水文地质条件、建设中的技术方案和机械设备、以及周边环境具有复杂性和不确定性。特别是在北京，往往要穿越已有复杂的地下工程，受到的约束条件很多，存在一定的安全隐患。同时在建项目和运营期间，可能出现原材料价格以及劳动力成本上涨、遇到不可抗拒的自然灾害、意外事故、政府政策、利率政策改变以及其他不可预见的困难或情况。另外，地铁的日常运营对安全性要求较高，运营过程中对设备、乘客、调度等方面的管理疏忽都可能引发重大事故，造成巨大损失。

三、基础素质分析

1. 企业竞争力

公司是由北京市人民政府出资并依照《公司法》在原北京地铁集团公司基础上改组成立的国有独资公司，承担市重大基础设施建设的职能（现阶段主要承担轨道交通建设职能），在北京市城市轨道交通行业处于垄断地位。

截至2009年底，公司拥有或通过控股公司拥有北京地铁运营线路200余公里，日均运量400多万人次。目前，公司负责北京地铁4号线、6号线、7号线、8号线二期、9号线、10号线二期、14号线、15号线、大兴线、亦庄线、房山线、昌平线、西郊线等13条城市轨道交通新线建设，逐步实现2010年通车300公里、2012年420公里、2015年561公里的规划目标。除城市轨道交通外，公司还承担既有线路更新、扩能、安全和反恐等改造投资，并陆续投资建设京津城际、京沪线、京石客运专线等国铁项目，以及市郊铁路S2线改造、北京南站、北京铁路地下直径线等项目。到2015年，公司承担的投融资任务将达到3550亿元。

2. 人员素质

公司共有高管人员13人。公司董事长王琪，男，大学本科，高级会计师，中共党员，曾任北京市财政局教育处处长、北京首都创业集团副总经理、北京市基础设施投资有限公司总经理。公司总经理王灏，男，硕士学历，高级经济师，中共党员，曾任北京市煤炭总公司副总经理、北京市政府境外投融资管理中心副主任、北京市国有资产经营有限公司副总经理、北京地铁集团公司副总经理。公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

截至2009年底，公司共拥有员工272人。从学历划分看，硕士以上的人员占30%，本科以上占57%，其它占13%；从职称划分来看，拥有中级及以上专业技术职称人数占58%。员工整体学历水平较高，素质较好。

3. 政府支持

公司作为主要根据市政府的投资计划对轨道交通项目进行投资。每年市政府根据北京市地铁建设进度和当年财政预算拨付给公司财政专项资金和补贴收入。2009年，公司获得轨道交通资本金及专项资金78.8亿元。截至2009

年底，政府共拨付轨道交通资本金及专项资金 517.8 亿元。

此外，根据北京市发展和改革委员会京发改[2007]2335 号文、京发改[2007]169 号文和京发改[2007]43 号文，北京市政府再次明确了公司作为北京市轨道交通项目政府出资人代表，承担北京市轨道交通建设的工作。基于公司特殊的职能定位，2008-2012 年北京市发改委和财政局每年分别安排 30 亿元和 70 亿元，合计 100 亿元作为轨道交通建设专项资金（实行动态管理）。市财力将在 2016-2035 年每年平均安排约 60~100 亿元用于轨道交通项目的还本付息，为公司各项投融资业务的开展奠定了良好的基础。

四、管理体制

公司已经形成了较为完善的法人治理结构。公司设立了董事会、监事会、经理层。决策层、监督层、经营管理层按照工作规则各司其职，各负其责。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

项目投融资管理方面，公司根据政府相关职能部门向公司下达的投资建设任务，来完成项目规划、设计、勘察等前期工作。公司提出项目的财务模型、资金平衡计划、项目公司的组建方案及建设管理方式，并报总经理办公会批准。公司根据委托合同规定，对项目实施的进度、质量及资金使用进行管理协调。项目建成后，公司对项目进行验收，办理交接手续等活动。

重大经营决策管理方面，所属公司重大经营决策均须上报公司，主要包括对外投资、对外担保、重大资产处置、委托经营、大额对外借款、股权变动、公司合并、分立、解散等。公司对所属公司重大经营事项决策实行审查批准制。所属公司在重大经营事项决策研究过程中，应履行评估论证、可行性研究等程序，公

司业务管理部门参与。

财务管理方面，包括：资金管理、财务预算管理、会计核算和财务分管理、审计管理、政策性财务事项管理以及财务人员管理。公司本部及所属计划财务部，作为财务管理的综合职能部门，按照公司财务管理的总体要求开展各项财务管理工作，统一协调、部署和管理涉及公司局性的财务工作，协助所属公司协调财务活动中与政府、企业、金融机构的相关财务工作，并提供有力支撑，并对所属公司的财务管理活动进行指导和监督。

五、生产经营

1. 运营模式

京投公司主要负责北京市轨道交通建设工作。从历史发展来看，2003 年，北京地铁集团有限责任公司分拆为 3 个公司。北京市基础设施投资有限公司、北京市轨道交通建设管理有限公司和北京市地铁运营有限公司，分别负责北京市轨道交通的投资、建设和运营。其中京投公司作为业主，负责建设前期的投融资，地铁资产管理，地铁资源开发和后期的线路更新改造投资工作。由于城市轨道交通业具有较强准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，需要政府通过相应的补贴和补偿机制对地铁公司进行补贴。

北京市地铁建设投资主要由政府主导，其中总投资的 40%由政府作为资本金注入，其余 60%资金由京投公司通过贷款、发债等方式代政府筹措，未来政府将通过每年向公司拨付专项资金偿付到期债务本金和利息。根据北京市的轨道交通建设规划，未来五年特别是 2009 年~2011 年是北京市轨道交通投资的高峰，届时公司对外融资规模将随着地铁投资支出继续上升。

2. 公司经营

公司现有资产以固定资产和在建工程为主，主要是现有已运营的地铁一、二号线及复八线地铁的相关的房屋建筑物、铁路车辆及相关配套设施，以及地铁 1、2 号线消隐工程、4 号线、5 号线、10 号线、13 号线工程、八通线以及机场线工程等在建工程（参见表 4）。2007-2008 年公司收入来源主要为北京市地铁运营有限公司每年向公司支付的地铁 1、2 号线

资源占用费以及北京市财政的政府补贴收入，其中部分亏损补贴收入根据公司与北京市地铁运营有限公司签订的《地铁委托运营协议》支付。2009 年公司营业收入大幅增长，达到 8.91 亿元，从构成来看，房地产销售收入 2.55 亿元（经营主体为上市公司“京投银泰股份有限公司”）；进出口贸易 2.43 亿元；管道业务收入 1.60 亿元，其余还有资源占用费、工程补偿款等。

表 3 2007-2009 年公司收入来源（单位：万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	相关批准文件	来源和依据
营业收入	9482.45	11867.08	89062.21	--	--
营业外收入：其中-政府补助：					
地铁 1、2 号线亏损补贴				京财经一指（2006）206 号	
地铁 1、2 号线亏损补贴	36000			京财经一指（2007）404 号	北京市财政
地铁 1、2 号线亏损补贴	3400			京财经一（2007）1160 号	北京市财政
地铁 1、2 号线亏损补贴	1737.64			京财经一指（2007）1932 号、 京财经一（2008）152 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损补贴预算指标		30000		京财预指（2008）0207 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损补贴预算指标		20000		京财经一指（2008）0531 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损补贴预算指标		7082		京财经一指（2008）1576 号	北京市财政
奥运会及残奥会期间免费乘车专项补贴		2300		京财经一指（2008）2085 号	北京市财政
北京轨道交通路网管理中心定额补贴		2000	10528	京财经一指[2008]1898 号、 京交函[2008]723 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损基础补贴 预算（2009 年地铁 1、2 号线）			2248.12	京财经一指（2009）2012 号	北京市财政
专项奖励基金			200.90	《关于对部分企业进行专项 奖励的函》	宁波市海属 区
宁波市就业管理服务局下拨用工补助及社保补 助			2.09	用工补助及社保补助	宁波市就业 管理服务局
财经奖励资金			8.75	外贸企业收购本地产品奖励	宁波国税局
北京市通州区政府财政奖励			2.25	出口奖励资金	宁波财政局
北京市轨道交通路网管理中心 2009 年定额补贴			7.80	财政奖励	
营业外收入小计	41137.64	61382.00	12997.91	--	--

资料来源：公司提供

在政府监管方面，根据京发改[2007]2335 号文件，公司按季度、年度分别向北京市发改委报送当期资金使用情况 and 下期资金计划，按项目逐月向发改委和有关部门报送完整的工程进度和投资完成情况，政府的监管和公司由政府相关部门的良好沟通为轨道交通项目资金的按计划落实和轨道交通项目工程的顺利进行提供了有力保障。

3. 在建项目

截至 2009 年底，公司在建线路 13 条，其中亦庄线、大兴线、房山线和 15 号线一起投资进度相对较快，目前已完成投资总额的 30%以上；地铁 9 号线、10 号线二期、8 号线二期、6 号线一期、昌平线一期次之，目前已完成投资总额的 15%，14 号线、7 号线、西郊线和 S1 线进度较慢，目前尚处于前期阶段。

北京地铁亦庄线

线路全长约 23.2 公里，共设车站 14 座，预计投资 96 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 46.26 亿元，计划 2011 年建成通车。

北京轨道交通大兴线

线路全长约 21.76 公里，共设车站 11 座，预计投资 109 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 38.42 亿元，计划 2011 年建成通车。

北京地铁 9 号线

线路全长约 16.45 公里，共设车站 13 座，预计投资 103 亿元，2007 年 6 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 25.04 亿元，计划 2012 年建成通车。

北京地铁 10 号线二期

线路全长约 32.48 公里，共设车站 23 座，预计投资 201 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 57.64 亿元，计划 2012 年与一期工程贯通运营。

北京地铁 8 号线二期

线路全长约 17 公里，共设车站 11 座，预计投资 100 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 24.13 亿元，计划 2012 年与奥运支线贯通运营。

北京地铁 6 号线一期

线路全长约 30.1 公里，共设车站 22 座，预计投资 227 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 48.69 亿元，计划 2012 年建成通车。

表 4 2015 年前北京市地铁新线建设及投资安排

项目名称起止点长度投	起止点	长度（公里）	规划建设情况 （与实际目前进度存在一定差异）	计划总投资（亿元）	已完成投资 （截至 2009 年底）
亦庄线	宋家庄-亦庄火车站	23.2	2007-2011 年	96.00	46.26
大兴线	马家楼-南兆路	21.7	2007-2011 年	109.70	38.42
M9 线	郭公庄-国家图书馆	16.4	2007-2012 年	102.32	25.04
M10 线二期	劲松-八沟	32.5	2007-2012 年	200.62	57.64
房山线	郭公庄-苏庄大街	24.8	2009-2012 年	95.90	33.61
M6 线一期	五路-东小营	42.85	2007-2012 年	322.50	48.69
M8 线二期	北段：回龙观-森林公园， 南端：北土城-美术馆东街	17.3	2007-2013 年	100.07	24.13
M14 线一期	来广营-芦井	47.3	2009-2014 年	329.10	7.20
M15 线一期	北沙滩-河东路	38.3	2009-2014 年	180.40	71.44
M7 线	西客站-焦化厂	23.8	2009-2014 年	180	1.03
昌平线	十三陵景区-西二旗	31.6	2009-2014 年	133.90	20.19
西郊线	八沟-香山	9.40	--	39.00	0.11
S1 线五路-石门营	五路-石门营	20	--	110.00	--
合计	--	--	--	1999.11	373.76

资料来源：公司提供

4. 地铁项目融资

目前，北京市财力出资安排按前述资金政策有效落实，每年拟安排 100 亿元资金投入；为降低项目融资成本、减轻政府投资压力，公司根据各新线建设项目在规划设计线路、投资额以及工期等方面的不同特点，分别设计和尝试不同的投融资模式。

股权融资方面，公司运作了国内轨道交通领域第一个 PPP（即公私合作）项目，地铁 4

号线引入香港地铁等社会投资承担 50 亿元的建设任务；运作了国内轨道交通领域第一个 BT（即建设—移交）项目，奥运支线 BT 项目及亦庄线 BT 项目分别引入了中铁工联合体和城建集团，促进建立建设管理市场化机制，分散建设风险，提高建设效率。

债务融资方面，作为国内轨道交通领域的企业，公司率先成功发行了 60 亿元企业债券、90 亿元短期融资券，40 亿元中期票据，运作了

国内金融领域第一个人民币贷款利率期权项目并累计通过招标落实贷款 587 亿元，运作了第一个固息贷款项目 15.13 亿元，第一个出口信贷项目 2500 万美元，第一个利用信托方式引入了 10 亿元全国社保基金。

5. 未来发展

京投公司提出稳步实现公司投融资和资源开发两大业务并驾齐驱的战略构想，立足于把北京市轨道交通事业做好做大的同时，公司一直致力于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，推动轨道交通与沿线土地协同发展。公司通过投资控股房地产上市公司进入资本市场，利用上市公司的监管机制和规范运作，加强公司房地产开发经营业务的风险控制，促进“轨道+土地”模式的市场化运作，增强公司的盈利能力和融资能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2007~2009年度财务报表已经北京中平建会计师事务所有限公司（现更名为“北京中平建华浩会计师事务所”）审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 1406.63 亿元，负债合计 678.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）728.57 亿元。2009 年，公司实现营业收入 8.91 亿元，利润总额 3.38 亿元。

从合并范围来看变化较大，2008 年较 2007 年新增北京地铁六号线投资有限公司、北京地铁八号线投资有限公司、北京轨道交通大兴线投资有限公司、北京轨道交通亦庄线投资有限公司、北京信息基础设施建设股份有限公司、北京京投土地项目管理咨询股份有限公司，2009 年较 2008 年增加 9 家新成立子公司纳入合并范围，分别为北京地铁七号线投资有限责任公司、北京地铁十四号线投资有限责任公司、

北京地铁十五号线投资有限责任公司、北京轨道交通房山线投资有限责任公司、北京轨道交通昌平线投资有限责任公司、北京轨道交通西郊线投资有限责任公司、北京京投投资有限公司、北京京投亿雅捷交通科技有限公司和京投银泰股份有限公司，以下分析以 2009 年财务数据为主。

从会计政策变更来看，根据 2008 年 11 月 25 日北京市财政局“关于对市轨道交通指挥中心给予财政补贴相关问题的请示”（京财经一【2008】2545 号）及市政府领导批示精神及北京市交通委员会（京交函【2008】723 号），指挥中心的固定资产采取不提取折旧方式管理，冲回 2008 年度以前计提的折旧。另外，根据京财经一[2008]1116 号文件，由于轨道交通实行联网一票制的低票价政策，对 1、2 号线、13 号线、八通线、5 号线、10 号线一期、奥运支线等，2008 年度均未计提折旧。公司在 2009 年度调整了部分固定资产的折旧年限，将仪器仪表设备的折旧年限从 5-8 年变更为 3 年，管理用具及设备的折旧年限从 6-18 年变更为 3 年，由于折旧年限的变更对本年利润的影响为 25.88 万元。

2. 资产质量

2007~2009年公司资产规模保持了快速增长，2009年底总资产规模达1406.63亿元，其中流动资产占21.04%，非流动资产占78.96%，公司资产以非流动资产为主。

截至2009年底公司流动资产为295.99亿元，以货币资金（18.00%）、预付账款（8.12%）、其他应收款（53.46%）和存货（18.64%）为主。

截至2009年底，公司货币资金为53.26亿元，主要为人民币银行存款。

截至 2009 年底，公司存货为 55.18 亿元，其中自制半成品及在产品 21.53 亿元，其他 26.02 亿元，占比大，无明细情况披露，另外为库存产品（通信管孔）、原材料（管材）等。截至年底，存货跌价准备为 0.47 亿元。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额

158.25 亿元，金额较大，账龄在 1 年以内的占 73.95%，1~2 年占 9.83%，2~3 年主要占 0.41%，3 年以上占 15.81%，其中余额较大的主要为“城中村”项目 44.54 亿元、京沪铁路往来款 29.48 亿元，考虑到欠款主要由北京财政承担，联合资信认为整体风险较小。

2007~2009 年，公司非流动资产年均复合增速为 42.99%。截至 2009 年底为 1110.64 亿元，以固定资产（16.99%）和在建工程（76.11%）为主。

2007~2009 年，公司固定资产年均增长 50.78%，主要由在建工程转入。截至 2009 年底，累计折旧 24.68 亿元，减值准备 1.02 亿元。截至 2009 年底公司在建项目为 545.35 亿元，为各地铁项目。

综合来看，公司资产以在建地铁工程为主，盈利能力较弱；流动资产中其他应收款占比大。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年公司所有者权益稳定增长，年均复合增速为 25.42%，截至 2009 年底，公司归属母公司 505.24 亿元，其最主要的构成为实收资本（占比 96.02%），其次分别为资本公积（占比 2.35%）、未分配利润（占比 0.28%）和盈余公积（占比 1.36%），从增长结构看，主要为实收资本三年增加了 142.07 亿元，主要是政府注入的轨道交通资本金，公司所有者权益质量较好。

近三年公司根据北京地铁建设 40% 资本金运作模式，随着投资规模增长，债务规模随之呈上升趋势，截至 2009 年底，公司负债总额 478.05 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 34.99% 和 65.01%，公司债务以长期负债为主，考虑公司业务特点，债务结构较为合理。

2007 年~2009 年，公司资产负债率呈上升趋势，三年分别为 43.51%、43.81% 和 48.20%，公司全部债务资本化比率分别为 43.51%、43.81% 和 48.20%；长期债务资本化比率分别为 32.37%、36.39% 和 33.70%。联合资信注意到由

于公司债务规模与所有者权益的同步上升，整体债务水平仍保持较低水平，公司仍具备一定的外部融资空间，但由于主要融资方式仍为银行借款，集中建设期后将面临集中有息债务偿还压力。

4. 盈利能力

由于地铁项目高造价、高运营成本，票价非市场化的公益性质，整体上盈利能力很弱。2007~2008 年公司营业收入主要为北京市地铁运营有限公司根据 2004 年 11 月 2 日公司与北京市地铁运营有限公司签订的《北京地铁 1、2 号线委托运营协议》及补充协议，每年向公司支付的地铁 1、2 号线资源占用费，还有少量的管孔销售收入和土地项目咨询收入。2009 年公司营业收入为 8.91 亿元，主要是房地产、商贸领域收入体现。公司营业外收入主要是补贴收入，2007-2009 年公司获得补贴收入分别为 4.11 亿元、6.14 亿元和 1.31 亿元。地铁项目板块，公司依托北京市政府的大力支持，同时加大了对经营成本和管理费用的有效控制，在使用财政补贴收入弥补已有线路运营的全部亏损后略有盈余。

公司注重相关资源开发，如广告、商贸、房地产开发等领域，较大的发展空间可能有望逐步增强公司未来的盈利能力，但房地产领域可能受到国家宏观调控的影响。

5. 现金流

公司承担北京市政府对轨道交通建设任务，负责筹措、投入大量的建设资金。在目前大量工程密集建设，尚未竣工投入运营的阶段，与此运作模式相对应，公司大量现金的流入流出表现在投资活动及筹资活动方面。

经营活动方面，2007-2008 年公司表现为净流出，2009 年公司各项经营活动流入现金增长，表现为净流入，三年产生的现金流量净额分别为 -31.23 亿元、-15.84 亿元和 4.84 亿元。

投资活动方面，由于目前地铁建设项目较多，保持大额流出增长态势，2007-2009 年，分

别-160.22亿元、-180.30亿元和395.00亿元。

筹资活动方面，同样因建设项目多，筹融资规模不断增长，流入主要为吸收投资收到现金及取得借款收到现金，2007-2009年，筹资活动现金流入分别为212.86亿元、349.27亿元和616.94亿元；流出部分主要是因为偿还债务支付的现金。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年公司流动比率波动下降，三年分别为156.86%、240.19%和124.75%；2007~2009年，公司速动比率呈现相同趋势，分别为149.61%、210.25%和101.50%。

从长期偿债能力指标看，2007~2009年，由于公司建设规模扩大，债务规模增长迅速，2009年全部债务/EBITDA倍数为45.37倍，指标值高，但公司实际主要依靠财政还本付息。根据京发改文【2007】43号文《关于我市近期轨道交通建设资金解决方案的请示》中关于全市轨道交通建设资金的安排，2016年~2035年为还款期阶段，资金需求由京投公司通过线网运营收益和市财力共同承担，市财力将在2016年~2035年每年安排约60~100亿元轨道交通专项资金用于轨道交通项目的还本付息。

截至2010年3月底，公司在银行的授信总额合计达到2045.54亿元，未使用授信余额达到1528.21亿元。

或有负债方面，截至2009年底，公司对外担保余额2.87亿元，主要是子公司京投银泰股份有限公司为购买商品房业主的按揭贷款提供的担保，担保金额为贷款本金、利息（包括罚息）及银行为实现债权而发生的相关费用，担保金额随着借款人逐期还款而相应递减。总体来看，担保金额相对公司资产规模较小，对公司整理影响不大。

七、综合评价

北京市地铁项目具有很强的社会效应性。

作为北京市政府地铁建设的唯一平台，公司短期内面临投资高峰，有一定的融资及债务压力；但受益于北京市政府大力支持，近年来公司资产规模扩张迅速，并享有政府建设专项资金及财政还本付息保障。

综合分析，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年
流动资产：			
货币资金	607597.38	453126.98	532646.71
交易性金融资产			7.72
短期投资	200614.25	185500.00	
应收票据			66.84
应收账款	25.68	8589.15	11226.10
预付款项	51434.36	47480.97	240480.73
应收利息	5.95	2.47	0.10
应收股利			
其他应收款	707139.72	1316571.72	1582479.24
存货	75869.54	286439.96	551753.42
一年内到期的非流动资产			66.84
其他流动资产		2.61	41255.06
流动资产合计	1642686.89	2297713.87	2959915.91
非流动资产：			
可供出售金融资产			129584.30
持有至到期投资			105000.00
长期应收款			
长期股权投资	194008.97	205286.39	468898.77
投资性房地产			43474.89
固定资产	830006.41	914659.91	1886920.12
在建工程	4400963.97	5798411.02	8453452.93
工程物资	7079.95	465.61	465.61
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产		92.58	460.05
开发支出			
商誉			13286.60
长期待摊费用		753.32	776.12
递延所得税资产			4038.58
其他非流动资产			
非流动资产合计	5432059.31	6719668.84	11106357.97
资产总计	7074746.20	9217382.71	14066273.89

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年
流动负债：			
短期借款	865000.00	674500.00	1360700.00
交易性金融负债			
应付票据			195500.00
应付账款	28945.39	61298.14	99365.98
预收款项	140.90	12107.53	120309.77
应付职工薪酬	372.45	1523.92	2965.86
应交税费	1202.03	891.40	4010.52
应付利息	1877.45	3001.60	15848.45
应付股利		713.95	
其他应付款	149720.26	202558.27	254774.81
一年内到期的非流动负债			18400.00
其他流动负债		15.00	300793.89
流动负债合计	1047258.49	956609.82	2372669.27
非流动负债：			
长期借款	1513053.59	2362676.65	2704056.23
应付债券	400000.00	600000.00	1000000.00
长期应付款			3737.56
专项应付款	117650.52	118950.52	685161.58
预计负债			
递延所得税负债			14905.54
其他非流动负债			
非流动负债合计	2030704.11	3081627.17	4407860.91
负债合计	3077962.61	4038236.99	6780530.18
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	3430634.20	4611305.26	4851305.26
资本公积	91176.79	91176.79	118585.29
减：库存股			
盈余公积	10359.38	11854.44	118585.29
未分配利润	41519.17	52695.24	68510.55
外币报表折算差额	-10.57	-20.31	-20.58
归属于母公司所有者权益合计	3573678.97	4767011.42	5052443.74
少数股东权益	423104.63	412134.30	2233299.96
所有者权益（或股东权益）合计	3996783.60	5179145.72	7285743.71
负债和所有者权益（或股东权益）总计	7074746.20	9217382.71	14066273.89

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
一、营业收入	11867.08	18363.21	89062.21
减: 营业成本	846.12	10721.00	72344.92
营业税金及附加	29.75	992.47	3562.98
销售费用	43825.29	57991.03	4142.52
管理费用	1296.30	11590.83	15643.68
财务费用	-5548.79	-6805.47	-1458.76
资产减值损失			2985.16
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)			
投资收益(损失以“—”号填列)	-550.31	11031.84	30023.29
其中: 对联营企业和合营企业的投资			
汇兑收益(损益以“—”号添列)			
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	-29131.91	-45094.81	21864.99
加: 营业外收入	41137.74	61382.09	13063.13
减: 营业外支出	192.87	71.54	1079.15
其中: 非流动资产处置损失			7.78
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	11812.96	16215.74	33848.97
减: 所得税费用	6.10	167.52	3632.42
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	11806.86	16048.22	30216.54
其中: 归属于母公司所有者的净利润	11812.11	14930.53	21017.39
少数股东损益	-5.25	1117.69	9199.16

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
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	568.99	14169.95	189607.08
收到的税费返还	72917.39	1.94	2630.42
收到其他与经营活动有关的现金		197865.99	251028.66
经营活动现金流入小计	73486.38	212037.88	443266.15
购买商品、接受劳务支付的现金	13455.28	100086.50	216687.30
支付给职工以及为职工支付的现金	1260.19	4105.82	9775.36
支付的各项税费	6605.84	7215.29	10925.14
支付其他与经营活动有关的现金	364484.46	259075.46	157433.64
经营活动现金流出小计	385805.77	370483.07	394821.44
经营活动产生的现金流量净额	-312319.39	-158445.20	48444.71
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	56651.30	300684.71	247383.60
取得投资收益收到的现金	2592.39	19077.36	12832.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	19.21	37.75	78.25
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	60284.83	4473.16	52504.77
投资活动现金流入小计	119547.73	324272.98	312798.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1307409.46	1461984.39	3543203.23
投资支付的现金	275616.91	596927.63	466719.97
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			7027.03
支付其他与投资活动有关的现金	138756.98	68370.41	245806.90
投资活动现金流出小计	1721783.35	2127282.44	4262757.12
投资活动产生的现金流量净额	-1602235.62	-1803009.46	-3949958.27
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	722190.72	1150329.08	2407669.67
取得借款收到的现金	1306271.90	2342367.00	3649098.55
收到其他与筹资活动有关的现金	100131.85	14.00	112653.58
筹资活动现金流入小计	2128594.47	3492710.08	6169421.79
偿还债务支付的现金	724007.59	1524296.60	1919730.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	40560.50	149431.29	241949.72
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润			
支付其他与筹资活动有关的现金	18990.95	18650.62	26704.78
筹资活动现金流出小计	783559.05	1692378.51	2188385.42
筹资活动产生的现金流量净额	1345035.42	1800331.57	3981036.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-139.45	-122.83	-3.08
五、现金及现金等价物净增加额	-569659.05	-161245.92	79519.74
加: 期初现金及现金等价物余额	877256.42	614372.89	453126.98
六、期末现金及现金等价物余额	307597.38	453126.98	532646.71

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	11806.86	16048.22	30216.54
加: 资产减值准备	-4000.00	2034.22	2985.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	43683.87	255.70	2213.80
无形资产摊销		30.24	72.11
长期待摊费用摊销		1161.29	132.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)		15.12	-32.63
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	191.08	5.74	6.03
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)			
财务费用(收益以“—”号填列)	-85.93	596.96	2917.59
投资损失(收益以“—”号填列)	550.31	-11031.84	-30023.29
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)			-2202.54
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)			1398.72
存货的减少(增加以“—”号填列)	-75798.53	-123255.26	-169219.29
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-968379.28	-125583.50	11161.19
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	679713.54	81165.06	198822.21
其他	-1.31	112.87	-3.12
经营活动产生的现金流量净额	-312319.39	-158445.20	48444.71
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	607597.38	453126.98	532645.71
减: 现金的期初余额	877256.42	614372.89	453126.98
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	-269659.05	-161245.92	79518.74

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	4.26	8.96
存货周转次数(次)	0.02	0.06	0.17
总资产周转次数(次)	--	--	0.01
盈利能力			
营业利润率(%)	92.62	36.21	14.77
总资本收益率(%)	0.17	0.19	0.88
净资产收益率(%)	0.30	0.31	0.41
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.37	36.39	33.70
全部债务资本化比率(%)	41.01	41.26	42.01
资产负债率(%)	43.51	43.81	48.20
偿债能力			
流动比率(%)	156.86	240.19	124.75
速动比率(%)	149.61	210.25	101.50
经营现金流流动负债比(%)	-29.82	-16.56	2.04
EBITDA 利息倍数(倍)	--	1.07	1.45
全部债务/EBITDA(倍)	50.06	14.05	45.37
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.69	-0.54	-0.74
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-8.13	-48.72

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

附件 5 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 6 主体长期信用等级设置及其含义

注：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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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