

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012]1381 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持“10京住总债”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月三十一日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京住总集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
10 京住总债	8 亿元	2010/11/23- 2017/11/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	21.72	37.89	27.00	33.76
资产总额(亿元)	184.20	225.76	250.34	271.97
所有者权益(亿元)	26.11	25.04	38.98	34.81
短期债务(亿元)	29.67	46.84	53.13	56.80
全部债务(亿元)	51.35	94.69	104.22	120.57
营业收入(亿元)	110.01	122.61	139.27	111.28
利润总额(亿元)	1.11	1.87	2.85	1.83
EBITDA(亿元)	4.19	7.06	10.04	--
经营性净现金流(亿元)	5.53	-22.55	-8.88	-1.04
营业利润率(%)	9.18	11.21	13.07	10.26
净资产收益率(%)	2.41	4.15	4.85	--
资产负债率(%)	85.83	88.91	84.43	87.20
全部债务资本化比率(%)	66.29	79.09	72.78	77.60
流动比率(%)	119.90	133.49	132.38	134.19
全部债务/EBITDA(倍)	12.25	13.41	10.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.57	1.95	1.89	--
经营现金流/流动负债(%)	4.14	-15.02	-5.63	--

注: 2009 年数据为 2010 年年初调整数, 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王妮娜

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

跟踪期内, 公司建安与市政板块业务增长较快, 新签合同额充足。公司房地产业务以保障房为主, 土地储备充裕; 公司债务负担重, 符合行业及业务特点。目前国家“十二五”期间保障房建设规划加快实施, 城镇化大力推进, 为公司提供了良好的发展机遇。

北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)为“10 京住总债”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 维持京投公司主体长期信用等级为 AAA, 京投公司担保实力强, 有效提升“10 京住总债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调升至 AA, 评级展望为稳定, 并维持“10 京住总债”信用等级为 AAA。

优势

1. 目前国家“十二五”期间保障房建设规划正加快实施, 为公司提供了良好的发展机遇。
2. 跟踪期内, 公司建安与市政板块业务增长较快, 新签合同额充足, 为公司业务发展提供有力支撑。
3. 公司房地产开发业务以保障房为主, 土地储备充足。
4. 跟踪期内, 公司现金流入量和 EBITDA 对存续期债券保障程度较高。
5. 京投公司的担保显著提升公司债项信用等级。

关注

1. 公司债务负担重, 未来资金需求压力仍较大。
2. 公司存货规模大, 房地产开发成本增长快。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于北京住总集团有限责任公司跟踪评级报告主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2011年底,公司注册资本100800万元,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;室内外装饰装潢;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2011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、内部银行以及房地产经营部等7个事业部,拥有二级子公司24家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额250.34亿元,所有者权益合计38.98亿元(其中少数股东权益10.29亿元);2011年公司实现营

业收入139.27亿元,利润总额2.85亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额271.97亿元,所有者权益合计34.81亿元(其中少数股东权益4.91亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入111.28亿元,利润总额1.83亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放

缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。

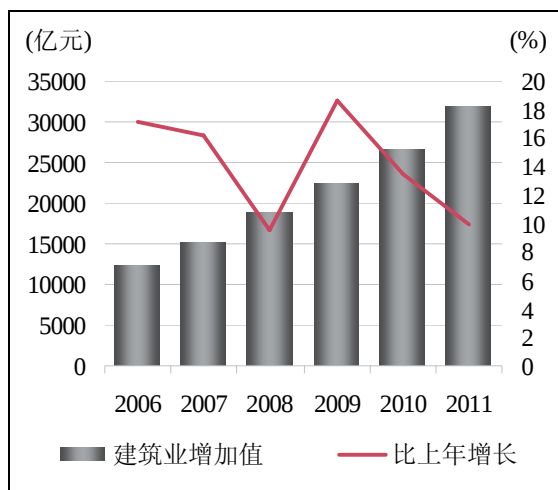
截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域环境

建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。而2011年以来，由于国家宏观调控，房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落，建筑业增速随之放缓，但在保障房、水利建设等投资支撑下，建筑业整体上仍保持了10%的增速。据统计数据显示，2011年全社会建筑业实现增加值32020亿元，同比增长10.0%，增速较上年下降3.5个百分点；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润4241亿元，增长24.4%，其中国有及国有控股企业1172亿元，增长36.0%。

图2 2006~2011年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

从国际市场来看，近年来，中国建筑企业积极拓展国际市场，在国际建筑市场的影响力不断攀升。2009年下半年以来，各国为应对金融危机，大力进行政府投资，加大基础设施建设来拉动内需，从而加大了对建筑业的需求，使行业获得重大发展机遇和突破式发展空间。中国对外工程承包新签合同额和完成额不断提高，业务遍及100多个国家和地区，目前形成了以亚洲、非洲为主的多元化格局，在国际市场的竞争力显著增强。

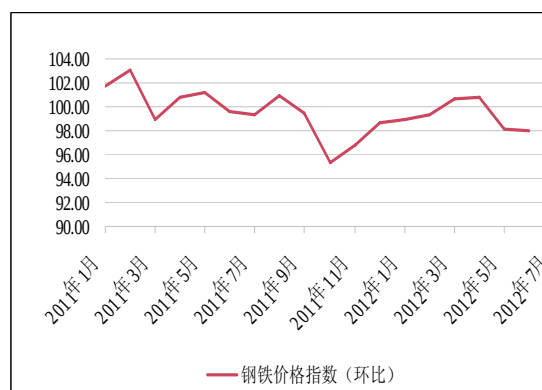
截至目前，中国具有对外承包工程资格的建筑企业达2000多家，已超越美国和法国而跃居第一位，但中国对外承包工程企业行业集中度和国际化程度相对于欧美国家仍较低。同时海外项目中约70%处于亚、非发展中国家，当地政治经济局势变化可能带来一定风险。

从建筑行业上游原材料运行来看，钢材方面，2011年下半年以来，随欧债危机持续发酵，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降，截至2012年8月，其价格指数跌至129点。

水泥方面，2010年在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激2010年下半年水泥价格的暴涨，2010年底，水泥价格攀升至540元/吨

的历史最高水平，并于2011年前三季度持续上涨，但2011年四季度以来，由于受国家房地产调控、宏观经济下行等因素影响，水泥价格持续回落，于2012年6月末水泥价格跌至380元/吨。

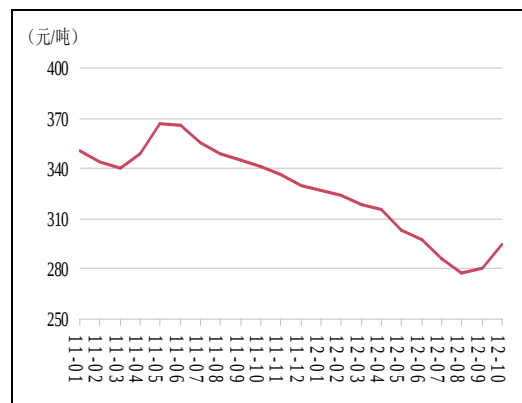
图3 钢材价格综合指数



资料来源：Wind 资讯

劳务费用方面，近年来，随着“人口红利”优势逐步消退以及国家总体工资水平的上涨，建筑业人工费用在不断上涨。

图2 2011年1月-2012年10月中国水泥平均价格



资料来源：数字水泥网

总体看，在建材行业原材料价格波动、人工费用持续上涨，以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力较大。

从建筑业下游需求来看，市政基础设施建设方面，市政基础设施对于一个国家的经济发展具有重要作用，是实现经济增长的重要前提。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资规模大幅增长，预计“十二五”期间此

项投资总额在7万亿元左右，市政公用事业迎来大规模建设期，将为建筑企业带来持续发展动力。

房屋建设方面，2011年受国家宏观调控影响，房地产行业增速整体放缓，2011年全国房地产开发企业房屋施工面积50.80亿平方米，比上年增长25.3%；房屋新开工面积19.01亿平方米，增长16.2%；虽房屋施工面积进一步增长，但房屋建筑竣工率（竣工面积/施工面积）却由2010年的18.7%下降至2011年的17.6%，下降了1.1个百分点，商品房供给增幅放缓。同时在一系列房地产市场调控政策作用下，全年商品房销售面积10.99亿平方米，比上年增长4.9%，增幅回落5.2个百分点；商品房销售额5.91万亿元，增长12.14%，增幅回落6.72个百分点。

表 2 2011 年全国房地产行业主要开发指标

指标	2011 年	增长率 (%)
本年完成投资额 (万亿元)	6.17	27.9
房屋施工面积 (亿平方米)	50.80	25.3
房屋竣工面积 (亿平方米)	8.92	13.3
房屋新开工面积 (亿平方米)	19.01	16.2
商品房销售面积 (亿平方米)	10.99	4.9
商品房销售额 (万亿元)	5.91	12.14

资料来源：wind 资讯

2012年以来房屋供给增速延续放缓趋势，2012年1~7月份，房地产开发企业房屋施工面积489216万平方米，同比增长15.3%，增速比1~6月份回落1.9个百分点；房屋新开工面积103905万平方米，下降9.8%，降幅比1~6月份扩大2.7个百分点；房屋竣工面积38608万平方米，增长19.0%，增速回落1.7个百分点；销售方面，2012年1~7月份，商品房销售面积48593万平方米，同比下降6.6%，降幅比1~6月份缩小3.4个百分点；商品房销售额28699亿元，下降0.5%，降幅缩小4.7个百分点。

从北京市来看，2011年北京全市商品房施工面积为12065.4万平方米，比上年增长17.1%；竣工面积为2245.2万平方米，比上年下降5.9%。房地产开发投资3036.3亿元，比上

年增长10.1%。商品房销售面积为1440万平方米，比上年下降12.2%。政策房方面，全市完成政策性住房投资746.1亿元，同比增长94.9%。年末政策性住房施工面积4084.4万平方米，增长46.3%；其中，新开工面积1726.8万平方米，增长59.7%。全年政策性住房竣工面积513.8万平方米，下降28.2%。政策性住宅销售面积422万平方米，增长51.2%。

从宏观政策层面看，为进一步巩固和扩大前期调控成果，2011年以来中央及地方政府通过行政、经济等措施，继续深化调控政策：其中一方面通过实施限购、试点房产税，住房转让营业税调整、收紧信贷等措施，抑制商品房投机需求；另一方面，通过保障住房用地单列、加大保障房建设财政投入、鼓励多渠道筹集资金等措施加大低价保障房供给，引导房价合理回归。随上述政策措施的逐步实施，调控效果开始显现。进入2012年，在宏观经济下行压力下，中国政府一方面坚持对房地产投资需求调控从严的基调不放松，另一方面为实现“稳增长”调控目标，政府出台了放宽首套房信贷政策，实施宽松的货币政策等措施，支持刚需购房，加之房地产企业在高压调控下，纷纷实施“以价换量”的销售策略，使得近期商品房销售成交量逐步回升，房价也呈止跌回稳态势。但考虑到近期房价回升主要是由刚需驱动，未来随有效刚需逐步消耗、政府加快保障房入市，以及抑制投资需求的调控基调短期内不会放松等影响，预计下半年房地产价格上涨有限。

保障房建设方面，根据国家“十二五”规划纲要，通过增加保障性住房的建设和供应增加房地产市场的有效供给，缓解房地产市场供需矛盾。“十二五”期间全国将新建各类保障性住房和棚户区改造3600万套，具体为2011年建设1000万套，2012年1000万套，2013~2015年建设1600万套，使保障性住房的覆盖率达到20%。同时明确提出对于城镇低收入住房困难家庭要提供廉租房，实行廉租房制度。

根据北京市住建委公告，为全面落实国务

院加快推进保障性安居工程建设决策部署，“十二五”期间，北京市要全面实现“住有所居”目标，五年建设、收购各类保障性住房100万套。2012年计划建设收购各类保障性住房16万套，竣工7万套，公开配租配售4.5万套。截至2012年10月底，已经累计开工、收购15.3万套保障房，并有7.7万套保障房基本建成。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，商品房市场将面临严峻考验，同时作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场将面临较大发展空间。

五、基础素质分析

公司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，建筑装饰装修工程专业承包一级、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多万平方米，

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及重要管理人员上无重大变动。

七、经营分析

2011年公司实现主营业务收入137.70亿元，较上年增长13.59%，增长主要来自建安与市政施工和文体商贸与现代服务两大块收入。2011年，建安与市政施工业务和文体商贸与现代服务分别较上年增长18.33%和24.81%，导致两大板块收入占比分别由上年的43.36%、17.50%升至45.09%和19.77%。房地产板块方面，受宏观调控影响，公司房地产板块收入增长放缓，2011年公司房地产板块确认收入48.39亿元，较上年增长2.17%，增速有所放缓。

从毛利率变化趋势来看，文体商贸与现代服务业以及房地产开发板块毛利率均有不同程度上升，其中房地产开发业务主要为保障房开发（占比在60%以上），由于保障房毛利率不高，公司房地产开发板块整体毛利率低于一般商品房业务毛利率，但较为稳定，2011年为22.53%，较上年末略有提升；2011年公司文体商贸与现代服务业发展较快，毛利率有较大提升，由上年的0.83%升至10.04%，同时，受成本上升挤压等因素影响，公司建安与市政施工板块毛利率有所下滑，由上年的21.64%下滑至14.41%。综上，2011年公司综合毛利率为13.04%，基本维持稳定。

2012年1~9月，公司实现主营业务收入110.09亿元，建安施工业务及文体商贸及现代服务占比继续上升，房地产开发业务略有下降。当期，公司主营业务综合毛利率为13.04%，较2011年有所下降。

表 2 2010~2011 年公司收入构成

项 目	2010年度			2011年			2012年1-9月		
	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率
建安与市政施工	52.47	43.36	21.64	62.09	45.09	14.41	60.59	55.04	10.71
房地产开发	47.36	39.14	21.33	48.39	35.14	22.53	22.74	20.66	22.85
文体商贸与现代服务	21.18	17.50	0.83	27.22	19.77	10.04	26.76	24.30	9.97
合计	121.00	100.00	17.29	137.70	100.00	16.40	110.09	100.00	13.04

资料来源：公司提供

建安与市政施工

2011年，公司建安与市政施工业务规模增长较快，全年实现营业收入62.09亿元，较上年增加9.62亿元，2012年1~9月该板块实现营业收入60.59亿元，占2011年的97.58%，仍保持较快增长。从新签合同额看，2011年新签合同额达83.31亿元，2012年1~9月，公司新签合同额达88.18亿元，较上年全年增长5.85%，其中建安板块新签合同额均较2011年大幅增长31.58%。新签较大项目仍主要以安置房、旧村改造、限价房以及地铁土建工程项目为主，公司业务结构未有明显变化。

表 3 公司建安与市政板块新签合同情况(单位：亿元)

年度	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
建安	71.04	61.20	80.53
市政	16.53	22.12	7.65
合计	87.57	83.31	88.18

资料来源：公司提供

目前公司在建的建安工程主要分布于北京、天津、河北等地，截至2012年9月底，公司

主要在建建安工程主要包括广华新城居住区617地块职工住宅建设项目、天津湾C地块一期住宅及配套公建工程等。

公司市政工程主要集中在城市轨道交通建设领域。截至2012年9月底，公司主要在建市政工程主要为北京地铁7号线工程土建施工14合同段、北京地铁6号线一期工程土建施工06合同段、西安市地铁二号线会展中心至韦曲南端土建施工合同书等，从区域分布来看，市政工程项目目前主要集中在北京地区，从工程类型来看，大部分施工处于地铁建设的土建工程，未来随中国城市轨道交通建设的加快，此部分业务发展前景较好。

公司海外业务规模较小，2011年公司前十大海外项目合同金额合计15.6亿元，主要分布在毛里求斯、白俄罗斯、刚果(布)等国家，工程类型主要为房建。

整体看，跟踪期内，公司建安与市政板块业务增长较快，新签合同额充足，为公司业务发展提供有力支撑。

表5 截至2012年9月底公司主要在建房建工程情况

	项目名称	业主单位	合同金额 (亿元)	合同工期 (天)	所在区域
1	广华新城居住区617地块职工住宅建设项目施工	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	9.03	730	北京朝阳
2	北京航空航天大学南区科技楼	北京航空航天大学	7.8	1018	北京海淀
3	新贤街村定向安置房	北京北控城市开发有限公司	6.49	649	北京怀柔
4	拉萨市群众文化体育中心	北京市对口援建和经济合作工作领导小组	5.4	1066	西藏拉萨

5	卫生部心血管病防治研究中心及阜外心血管病医院扩建工程	中国医学科学院阜外心血管病医院	5.2	1110	北京西城区
6	门头沟区采空棚户区改造黑土地块定向安置房(6标段)	北京市门头沟采空棚户区改造建设中心	3.5	754	北京门头沟区
7	晨光1#住宅楼等14项	北京住总房地产开发有限公司	3.3	730	北京朝阳区
8	天津湾C地块一期住宅及配套公建工程	天津海景实业有限公司	2.78	1096	天津河西区
9	门头沟采空棚户区改造石门营A地块定向安置房(1标段)工程	北京市门头沟区采空棚户区改造建设中心	1.99	454	北京门头沟区
10	人民大会堂三河综合服务基地(二标段)	人民大会堂管理局	1.8	606	三河燕郊
合计			47.29	--	--

资料来源：公司提

表5 截至2012年9月底公司主要在建市政工程情况

	项目名称	业主单位	合同金额	合同工期	所在区域
1	北京地铁7号线工程土建施工14合同段	北京市轨道交通建设管	12.7	853	北京朝
2	北京地铁6号线一期工程土建施工06合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	8.09	1278	北京朝阳区
3	西安市地铁三号线一期工程鱼化寨至保税区段(不含试验段)土建施工项目D3TJSG-12)标段	西安市地下铁道有限责任公司	4.09	973	西安市
4	北京地铁14号线工程土建施工21合同段	北京市轨道交通管理有限公司	3.28	1134	北京朝阳区
5	北京地铁10号线二期工程土建施工17合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.26	1737	北京海淀区
6	北京市南水北调配套工程东干渠工程施工第二标段	北京市南水北调工程建设管理中心	3.13	762	北京朝阳区
7	北京地铁14号线工程土建施工06合同段	北京市轨道交通建设管	3.09	1705	北京丰
8	西安市地铁二号线会展中心至韦曲南端土建施工合同书	西安市地下铁道有限责任公司	3.02	788	西安市
9	北京地铁7号线工程土建施工12合同段	北京市轨道交通建设管	2.6	1704	北京朝
10	北京地铁15号线工程土建施工10合同段	北京东直门机场快速轨	2.1	1568	北京朝
合计			45.36	--	--

资料来源：公司提供

房地产开发

房地产开发业务是公司的第二大主业，2011年房地产开发板块实现收入48.39亿元，较上年增长2.17%，整体保持稳定；房地产开发完成投资55.97亿元，较2010年增长35.61%；房屋

施工面积385.78万平方米，较2010年增长69.42%；房屋竣工面积76.09万平方米，较2010年下降21.80%；2011年公司土地储备205.51万平方米，较上年增长10.80%。

表 7 2011 年以来公司房地产经营情况

项 目	2010 年	2011 年	增长率 (%)	2012年 1-9月
房地产开发完成投资(万元)	412757	559725	35.61	438128
房屋施工面积(万平方米)	227.70	385.78	69.42	360.81
房屋竣工面积(万平方米)	97.30	76.09	-21.80	66.14
房屋销售面积(万平方米)	29.10	41.12	41.31	24.89
土地储备情况(万平方米)	185.48	205.51	10.80	168.19

资料来源：公司提供

公司房地产业务以保障性住房为主，保障房项目主要集中在北京地区。2011年，公司在施保障房面积达260万平方米。翠城E区工程顺利实现居民入住，晨光家园C区、通州梨园公租房、马驹桥两限房、住总万科限价房等项目按

进度计划顺利组织实施。

截至2012年9月底，公司在建项目包括翠城馨园经济适用房、晨光C区以及马驹桥、铜牛厂等保障房项目。其中翠城馨园投资总额81亿元，建筑面积216万平方米，截至2012年9月底，已完成投资总额59.9亿元，预计于2014年底完工；晨光C区计划投资总额9.5亿元，建筑面积15.9万平方米，截至2012年9月底，已完成投资5.5亿元，预计该项目于2012年底完工。

此外，2012年公司与北辰开发建设共同开发投资小淀镇示范小城镇项目，计划投资额为110亿元，目前相关协议已经签订，项目前期工作正在进行中。

整体看，公司房地产开发项目储备充足，且以保障房为主的业务方向，符合国家鼓励保障房建设的政策发展方向，未来前景良好。

表 8 截至 2012 年 9 月底公司主要房地产开发项目

在施项目名称	区域位置	规划面积 (万平米)	项目性质	预计投资 (亿元)	已投资 (亿元)
翠城馨园经济适用房	朝阳区垡头	2169887	居住、综合、商业	810000	598629
鼎城北地块一期一批	河南洛阳	121526	居住、商业	374000	64171
大兴旧宫 3 号地 C-14 地块	大兴区旧宫镇	58025	住宅	346700	191655
门头沟亚华	门头沟区石龙工业区	350632	公建、住宅、配套	289486	145601
门头沟砖厂	门头沟永定镇	292500	商业、住宅、配套	205411	123629
回龙观项目 007 地块	昌平区回龙观	388223	居住、综合、商业	169822	105669
尚清湾	天津武清	276986	居住	151130	115654
龙口龙泽华府	山东龙口新城	412457	住宅、商业	126000	10400
回龙观项目 028 地块	昌平区回龙观	252636	居住、综合、商业	111679	112633
河东地块八还迁小区	天津市武清区杨村镇	295856	居住	104232	1835
合计		4618728		2688460	1469876

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司新增土地储备164.74万平方米，其中白俄罗斯天鹅小区地块为通过股权收购取得，东铁营定向安置房项目A.C地块及金润.凤凰洲二期为协议出让，其余

地块均通过招拍挂方式取得。

从土地用途看，东铁营定向安置房项目A.C地块为保障房用地，其余均为商品房建设用地。未来，公司房地产业务有望获得更大发展。

表 10 截至 2012 年 9 月底公司土地储备情况

土地名称	土地面积 (m²)	地区	获得时间	获得价格(亿元)	预计开发时间
鼎城北地块一期二批、二期、南地块	689828	河南洛阳	2009.6	3.2	挂牌
天鹅小区一期三段、二期、三期	311666	白俄罗斯明斯克	2010.5	--	股权收购
怀柔杨宋镇项目 (除 0026 地块)	261025	北京市怀柔区杨宋镇	2011.1	6.53	挂牌
桂林润鸿水尚项目二期 BC 区、三期	151355	桂林市象山区凯风路 8 号	2006.12	1.45	挂牌
东铁营定向安置房项目 (A.C 地块)	13320	丰台区南苑乡东铁营村	2009.9	--	协议出让
金润.凤凰洲 (二期)	68873	天津市宝坻区马家店镇	2009.9	0.8016	协议出让
金第嘉苑 (暂定名) 二、三期	72790	鞍山铁东区越岭路 155 号	2010.8	1.586	挂牌
金第锦苑 (暂定名)	18616	鞍山铁东区解放路北、福利街东	2010.8	0.6008	挂牌
大兴旧宫 3 号地 C-11 地块	59899	大兴区旧宫镇	2011.9	17.05	挂牌
合 计	1647372			31.22	

资料来源：公司提供

总体看，公司保障房开发业务面临较好发展机遇，公司保障房建设收入较为稳定，但利润率较低，未来随承担保障房建设项目的增长，公司资金压力增大。

八、募集资金使用情况

公司于 2010 年 11 月 19 日发行的“10 京住总债”募集资金 8 亿元人民币，其中 3 亿元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 亿元用于朝阳区常营二期经济适用住房 C 标段项目；3 亿元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。

截至 2012 年 9 月底，本期债券募投项目均已完工，募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的 2011 年审计报告已经京都天华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2011 年 3 季度报表未经审计。从合并范围变化来看，2011 年因购买而增加 1 家三级子公司，为北京东方双龙时代置业有限公司；公司合并范围因二级子公司北京住总市政工程有限责任公司吸收合并北京住总大地混凝土构件有限公司而减少 1 家，因出售及清算而减少 3 家三级子公司，其中出售公司为北京市北宇住总新恒征地拆迁有限责任公司，清算的公司为北京天辽设备物质有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 250.34 亿元，所有者权益合计 38.98 亿元（其中少数股东权益 10.29 亿元）；2011 年公司实现营业收入 139.27 亿元，利润总额 2.85 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额

271.97亿元，所有者权益合计34.81亿元（其中少数股东权益4.91亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入111.28亿元，利润总额1.83亿元。

1. 盈利能力

2011年公司实现营业收入139.27亿元，较上年增长13.59%，主要由于建筑施工和生产性服务业板块（即上文的“文体商贸与现代服务”板块）收入分别增长18.35%和28.51%，成为公司收入增长的推动因素。2011年公司营业成本115.97亿元，较2010年增长11.39%，略低于营业收入增速。

2011年公司期间费用为15.28亿元，较上年增长30.46%，主要受该年度宏观经济环境影响，加之公司项目增多，相应管理费用和销售费用均有大幅增长，分别同比增加0.90亿元和1.99亿元，同期公司债务规模仍不断增长，公司财务费用也有所提升，较上年增长22.07%，期间费用占营业收入比重由上年的9.55%提升至10.97%。总体看，期间费用对公司利润影响程度增加。2011年公司实现营业利润2.52亿元，较上年大幅增长54.91%，获得利润总额2.85亿元，较上年增长52.36%。

从盈利指标来看，2011年公司营业利润率、和净资产收益率分别为13.07%和4.85%，较去年的11.21%和4.15%均有不同程度的提升，公司盈利能力有所增强，但整体仍处于较低水平。

2012年1~9月，公司实现营业收入111.28亿元，占2011年全年的79.91%；实现利润总额1.83亿元，占2011年全年的64.26%。公司经营保持稳定。

跟踪期内，公司建筑施工和生产性服务业板块收入大幅增长，以保障房为主的房地产业务继续发展，受益于公司成本控制及，未来随着国家大规模保障房建设计划以及城镇化的实施，公司面临较好发展机遇。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年公司销售商品提供

劳务收到的现金139.98亿元，较上年增长13.04%，略快于营业收入12.51%的增幅；收到其他与经营活动有关的现金67.92亿元，较上年大幅增长112.89%，主要是公司与其他单位合作开发的房地产项目回款增长所致；2011年公司经营活动现金流出217.10亿元，较上年增长19.77%，其中，购买商品接受劳务支付的现金为143.41亿元，较上年增长27.00%；但由于收到其他与经营活动有关的现金规模增加较多，公司经营活动产生的现金流量净流出规模收窄，为-8.88亿元，公司经营活动现金流平衡压力有所减轻。2011年公司经营现金收入比为100.51%，较上年的103.42%，略有下降。

投资活动方面，2011年公司投资活动现金流入量规模较小，为0.78亿元，投资活动现金流出量11.69亿元，较上年大幅增长377.43%，主要系本年度公司对合营公司及下属子公司投资分别新增投资1.00亿元和2.50亿元，以及收购北京东方双龙时代置业有限公司等支付的现金。相应地，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.91亿元。

筹资活动方面，2011年公司筹资活动现金流入量74.47亿元，除子公司吸收少数股东投资收到现金5.88亿元外，其余全部为取得银行借款融入资金，公司筹资活动现金流出59.66亿元，全部为偿还银行借款与利息支出。

2012年1~9月，由于公司购买商品、接受劳务支付的现金同比有所下降，公司经营活动现金流仍表现为净流出1.04亿元；2012年1~9月，公司投资活动现金流仍保持较小规模，投资活动现金流量净额为0.11亿元；为平衡经营活动与投资活动产生的现金净流出，公司依赖外部融资来满足资金需求。2012年1~9月，公司筹资活动现金流入61.98亿元，主要来自银行借款和发行私募债12亿元，筹资活动现金流量净额为7.43亿元。

跟踪期内，随工程回款大幅增长，公司经营活现资金缺口有所收窄。但由于公租房、廉租房项目建设具有先期投入大、回款周期长

等特点，随公司保障房建设的比例加大，未来公司对外部融资依赖程度仍较高。

3. 资本及债务结构

2011年，受权益增长的驱动，公司资产规模较快增长，由上年末的225.76亿元增至2011年底的250.34亿元，增幅为10.89%。其中流动资产208.66亿元，占总资产的比重为83.35%，较上年下降5.43个百分点，非流动资产合计占16.65%。从构成上看，主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货以及其他应收款构成，占比分别为14.53%、14.49%、8.55%、51.76%。其中预付款和存货增长较快，分别较上年增长194.97%和26.23%。预付款增长主公司为项目预付的工程款和材料款；存货的增长主要为房地产项目开发投入。从存货的构成上看，工程施工占18.17%、房地产开发成本占67.67%、房地产开发产品占8.47%以及其他占3.10%，与上年相比，房地产开发产品占比下降。2011年底，达到26.91亿元，较上年下降28.05%，主要是项目投入增加消耗现金所致。

2011年底，公司应收账款31.35亿元，较2010年增长9.79%。公司应收账款主要来自于施工业务板块，本年度施工业务扩张导致应收账款规模随公司整体经营规模扩大而上升。从应收账款账龄来看，1年以内的占比60.81%，1~2年占22.24%，2~3年占13.00%，3年以上的占3.95%。2011年底，公司其他应收款13.73亿元，较上年下降62.61%，主要由于所属子企业对合营企业投入的合作开发往来款减少所致。

受经营业务特点影响，公司非流动资产规模较小，2011年，公司非流动资产为41.68亿元，较上年增长32.02%，主要由投资性房地产（占比46.54%）、固定资产（占比26.82%）、长期股权投资（10.65%）以及商誉（占比7.98%）构成。其中投资性房地产同比增长74.52%，成为非流动资产增长的主要驱动因素，由于该年度根据公司京住总财[2011]367号《关于变更集团公司投资性房地产后续计量会计政策的通知》，公司

将持有的投资性房地产后续计量会计政策由成本模式变更为公允价值模式计量。根据上述会计政策变更公司对其所持投资性房地产进行了追溯调整，其中公司所属二级子公司北京住总房地产开发有限责任公司、北京祥业房地产有限责任公司、北京市住宅减少设备物资公司、北京市北宇物业服务公司等4家公司均已按照北京北京腾骐资产评估有限公司出具的京腾评报字（2012）第002号资产评估报告所确定的各项投资性房地产的市场价值对2011年1月1日投资性房地产账面价值进行调整，相应投资性房地产项目调增5.80亿元；同时公司下属子公司北京住总房地产开发责任有限公司将以前年度部分存货项目及部分股东资产项目列示的房屋用于出租或资本增值、未列入投资性房地产的部分进行更正，相应调增2011年1月1日投资性房地产账面价值合计2.60亿元。

2011年底，公司固定资产净额11.18亿，较上年末增长13.54%，主要是在建工程完工结转所致，规模与结构较上年无明显变化。2011年底，公司长期股权投资4.44亿元，较上年末增加3.31亿元，主要是本年度公司对西安住总房地产公司投资1.00亿元，对北京住总万科房地产开发有限公司增加投资2.38亿元所致。2011年底，公司商誉3.33亿元，较上年末增加3.30亿元，主要是该年度公司下属子公司北京住总房地产开发有限责任公司收购北京东方双龙时代置业有限公司，形成合并商誉3.30亿元。2011年底公司在建工程0.61亿元，较上年增加0.53亿元，主要由于东坝综合楼改造等工程项目投入增加所致。

总体上看，公司资产以流动资产为主，货币资金相对较为充足，但应收账款规模较大，存货以待售房产为主，资产流动性一般，整体资产质量尚可。

2011年，一方面，由于下属子公司吸收少数股东投资，少数股东权益增长133.19%，另一方面，本年度净利润增加以及下属子公司投资性房地产重新以公允价值入账，增值部分计入

未分配利润均拉动未分配利润增长，上述因素使公司所有者权益增长55.71%，为38.98亿元。从构成上看，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益占公司所有者权益的比重分别为25.86%、11.59%、12.25%、23.86%和26.39%，公司所有者权益稳定性一般。

受短期借款和应付款（应付账款+其他应付款）增加影响，2011年公司流动负债同比增长4.98%，为157.62亿元；为满足项目建设对长期资金的需求，本年度公司加大了非流动负债的筹资力度，2011年底，公司非流动负债为53.74亿元，较上年增加6.26%，，主要为银行长期借款增加。2011年底公司负债合计211.36亿元，同比增长4.98%。其中非流动负债占比25.43%，流动负债占74.57%，债务结构较上年末变化不大。2011年底公司104.22亿元，较上年增加42.46%，公司债务规模进一步增大。

2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.43%和56.72%，均较上年末有所下降，公司整体债务水平有所下降，但仍保持较高水平。

截至2012年9月底，银行短期借款继续放大加之公司增发债券，推动公司负债规模增长至237.16亿元，较2011年底增长23.63%；所有者权益34.81亿元，较2011年底有所下降，主要是2011年下属子公司吸收股权融资于2012年到期退出；以外部融资推动资产规模增长致使公司债务水平持续向上攀升，全部债务资本化比率和资产负债率分别较2011年末提高至77.60%和87.20%。

跟踪期内，公司因变更会计准则调增未分配利润，带动所有者权益略有增加，但依赖外部融资满足经营规模扩大所需资金现状未有明显改善，公司债务水平继续维持高位，且未来在建项目和新开工项目仍对资金形成较高需求。

4. 偿债能力

2011年公司流动比率达132.38%，随存货快

速增长，公司速动比率分别达60.51%，较上年有所下降。2012年9月底，公司流动比率和速动比率分别为134.19%和64.73%，随存货不断消耗，两项指标均较上年末略有增加。；2010年公司经营活动现金流有所改善，经营现金流动负债比指标为改善至-5.63%。整体看，考虑到公司流动资产中货币资金规模较大，且流动负债中预收账款占比较大，公司短期偿债能力尚可。

受益于利润总额与利息支出增加，公司2011年的EBITDA值为10.04亿元，较上年的7.06亿元相比规模有较大幅度增长，但规模仍较小。受利息支出上升影响，EBITDA利息倍数仍较低，为1.89倍。公司全部债务/EBITDA倍数由12.79倍进一步下降至10.38倍，EBITDA对全部债务保障能力略有改善，但公司整体偿债能力指标仍偏弱。

公司2011年EBITDA为“10京住总债”的1.26倍，EBITDA对本期债券覆盖程度较好；2011年公司经营活动现金流入量208.22亿元，为“10京住总债”的26.03倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度好。

截至2012年10月底，公司获得银行授信额度为126.25亿元，尚未使用额度为46.82亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2012年9月底，公司对外担保余额为15.07亿元，占公司所有者权益的43.29%，担保比例较高。被担保企业为北京建工集团（担保金额6.07亿元）和北京首都开发股份有限公司（担保金额9.00亿元）。被担保企业均为北京市国资委下属大型城建企业，目前经营状况良好，公司或有负债风险不大。

5. 过往债务履约情况

截至2011年底，公司在公开市场发行了三期企业债“10京住总债”。根据中国债券信息网披露信息，截至2011年底，公司在公开市场上无债务违约情况。

6. 抗风险能力

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环境；公司房地产业务主要以保障性住房开发为主，且土地储备充足；公司收入规模和现金流入规模较大，盈利能力持续提升。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十一、担保方分析

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”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

京投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，北京市极强的财政实力保障公司职能的发挥，为京投公司发展提供有力支撑。

截至2011年底，京投公司资产总额2275.90亿元，所有者权益合计921.27亿元；2011年实现营业收入60.98亿元，利润总额10.69亿元；经营活动现金流量净额-20.38亿元。

截至2012年9月底，京投公司资产总额2613.10亿元，所有者权益943.39亿元；2011年1~9月实现营业收入28.84亿元，利润总额0.29亿元；经营活动现金流量净额-57.69亿元。

区域经济

2011年，北京市实现GDP16000.4亿元，较上年增长8.1%，高于全国GDP增速，其中，第一产业增加值136.2亿元，增长0.9%；第二产业增加值3744.4亿元，增长6.6%；第三产业增加值12119.8亿元，增长8.6%。分行业看，对GDP贡献较大的行业依次为工业、金融业、批发和零售业、信息传输和软件业、租赁和商务服务业、科学研究、技术服务和地址勘察业；2011年全市完成地方财政收入（公共财政预算）3006.3亿元，比上年增长27.7%。其中，实现增值税和营业税237.8亿元和1071.5亿元，分别增

长13.2%和25.3%；北京市完成固定资产投资5910.6亿元，比上年增长13.3%，其中全年完成基础设施投资1400.2亿元，增长0.3%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资680.7亿元，所占比重为48.6%。总体看，北京市经济运行良好，地方财政收入快速增长，固定资产投资保持较高增速，为京投公司发展提供较好外部条件和经济基础。

表 10 2011 年北京市经济运行情况

（单位：亿元，%）

指标名称	2010年	2011年	增速
GDP	13777.9	16000.4	8.1
其中：第一产业	124.3	136.2	0.9
第二产业	3323.1	3744.4	6.6
第三产业	10330.5	12119.8	8.6
公共财政预算收入	2353.9	3006.3	27.7
固定资产投资额	5493.5	5910.6	13.3%

资料来源：北京经济信息网

经营分析

作为北京市基础设施建设最重要的投融资主体之一，京投公司主要负责北京市轨道交通建设项目的前期运作、资产管理和线路的维护运营等工作。

2011年，北京市地铁M8线二期北段、M9线南段、M15线一期投入运营，新投入里程为36公里，截至2011年底，北京市共有15段正式运营的轨道交通线路，线路总长度约370.22公里，具体运营路线见表11。

表 11 2011 年底京投公司已经运行的地铁情况

线路名称	起点	终点	长度（公里）	站数
1号线	四惠东	苹果园	30.44	23
八通线	四惠	土桥	18.96	13
2号线	环线		23.10	18
13号线	西直门	东直门	40.50	16

4号线	公益西桥	安河桥北	28.20	24
5号线	宋家庄	天通苑	27.60	23
L1	机场	东直门	28.10	4
8号线	回龙观大街	北土城	16.61	10
9号线	郭公庄	西客站	9.4	9
10号线一期	巴沟	劲松	24.60	22
大兴线	天宫院	新宫	21.80	11
15号线一期	后沙峪	俸伯	31.55	13
昌平线一期	南邵	西二旗	21.40	7
房山线	苏庄	郭公庄	24.73	10
亦庄线	亦庄火车站	宋家庄	23.23	14

资料来源：根据公开资料整理

期	北土城-美术馆东街			
M14线	来广营-芦井	45.90	324.80	2007~2014
M7线	西客站-焦化厂	23.67	180.80	2009~2014
M15 线一期	北沙滩-俸伯	38.30	180.40	2007~2014
M7线	西客站-焦化厂	23.80	180.80	2007~2012
昌平线二期	南邵-西二旗	10.00	48.32	2011~2013
西郊线	巴沟-香山	9.06	30.50	2009~2013
S1线	苹果-石门营	20.00	110.00	2011~2012
投资	--	247.99	1546.22	--
合计				

资料来源：根据公开资料整理

从在建项目来看，9号线、M8线二期和10号线二期进度较快，6号线、14号线、7号线、西郊线和S1线则进度较慢，目前尚处于前期阶段。按照投资规划，京投公司在建项目大多在2014年前建成投入运营，2012~2013年期间，是公司规模投资期，按公司投资计划分别为451.9亿元和357.7亿元。

北京地铁建设投资主要由政府主导，其中项目总投资的40%由政府作为资本金注入，2011年公司共获得政府拨付轨道交通资本金及专项资金150亿元。

项目建设其余60%由京投公司通过贷款、发债等方式筹措，根据公司投资计划安排，2012年~2013年公司仍面临较高对外融资压力。

表 12 截至 2011 年底公司在建项目情况

线路名称	区 间	长度	计划总投资	建设期间
M9线	郭公庄-国家图书馆	16.50	102.30	2007~2012
M10 线二期	劲松-巴沟	32.50	200.60	2007~2012
M6线	五路居-东小营	42.80	313.70	2007~2012
M8 线二	回龙观-森林公园	17.30	100.10	2007~2013

从地铁运营方面看，目前北京地铁日客运量约650万人次左右，2011年京投公司股票收入22.71亿元，但仍无法弥补运营成本，仍呈亏损状态，由北京市政府对京投公司进行运营亏损补贴。2011年京投公司获得政府补贴19.05亿元，其中营运亏损补贴资金17.36亿元。

此外，京投公司一直致力于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，促进“轨道+土地”模式的市场化运作。跟踪期内，京投公司凭借2009年4月增资控股的地产上市公司银泰控股股份有限公司（以下简称“银泰股份”）平台，房地产板块得到较快发展，但目前由于国家持续的房地产调控政策，目前房地产市场走势方向尚未明朗，未来该板块盈利能力存在一定的不确定性。

财务分析

截至2011年底，京投公司资产总额为2257.90亿元，其中流动资产468.49亿元，占资产总额的20.58%，同比增长13.47%，增长主要受货币资金、存货和其他流动资产的推动。货币资金增长主要来自于筹资活动，其他应收款占比较大，达25.6%主要为京投公司接受政府委

托向各区县下拨的项目建设资金，均由北京市财政承诺偿还，回收保障性较强。其他流动资产为委托贷款；非流动资产1807.42亿元，占资产总额的79.42%，较上年增长21.5%，主要为在建工程增长拉动，从构成上看，仍主要由在建工程、固定资产和长期股权投资构成。

截至2011年底，京投公司所有者权益921.27亿元，较上年增长24.19%，增长主要来自两方面，一方面为本年度北京市财政局预算拨付的市级项目土地批租预算资金30亿元；另一方面本年度北京国有资本经营管理中心无偿划转的其下属北京京投投资有限公司31.15%的股权（50亿元）计入资本公积。2011年底公司负债总额1354.63亿元，较上年增长25.94%，略慢于所有者权益24.19%的增速。其中，流动负债223.05亿元，较上年下降52.56%，主要是短期借款大幅减少所致；非流动负债1131.58亿元，较上年大幅增长86.89%，主要来自长期借款、应付债券以及长期应付款的增长。长期应付款为售后租回产生的负债；其他非流动负债为财政局拨付给公司的轨道交通既有线运营补贴款。

截至2012年9月底，京投公司资产总额为2613.10亿元，较期初小幅增长14.82%，负债总额1669.71亿元，较期初增长23.26%，所有者权益768.81亿元，较期初无明显变化。

截至2011年底，京投公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.52%和57.66%。截至2012年9月底，京投公司资产负债率和全部债务资本化比率继续上升至63.90%和63.03%，京投公司债务负担呈逐渐加重趋势。

受益于京投公司该年度新合并地铁运营公司，合并范围的扩大使得2011年京投公司实现营业收入60.98亿元，较上年大幅增长149.24%，营业成本58.94亿元，较上年增长295.02%，大于营业收入的增幅，实现营业利润-8.47亿元，较上年大幅下降，但收益于营业外收入大幅增加，利润总额达10.69亿元，较上年增长14.56%。2012年3季度京投公司实现营业收入28.84亿

元，营业成本27.56亿元，利润总额0.31亿元。

从盈利指标来看，由于经营业务具有较强公益性，本年度项目投入增加，使得2011年京投公司营业利润率为-3.58%，公司盈利能力仍很弱。2012年3季度营业利润率有所上升，为0.82%。

受经营职能和业务特性影响，京投公司经营活动现金流规模较小，投资活动与筹资活动现金流规模较大。2011年，经营活动产生的现金流量净额为-20.38亿元；投资活动产生的现金流量净额为-316.86亿元，主要为项目建设投入资金；为满足投资活动所需大量资金，京投公司加大筹资力度，筹资活动产生的现金流量净额为328.56亿元。

总体看，跟踪期内，北京市经济和财政实力不断增强，未来几年仍为北京市地铁投资高峰期，京投公司将面临一定融资压力。作为北京轨道交通重要运作主体，公司有望继续获得政府财政的大力支持，项目本金的及时到位有力保障轨道交通项目的加速推进。同时，京投公司良好的财务状况以及不断增强的盈利能力为其低成本、多渠道融资提供有利支持。联合资信维持京投公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十二、结论

综合考虑，联合资信将北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“10京住总债”信用等级为AAA。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	217152.16	373974.30	269073.03	11.31	332995.40
交易性金融资产	35.00			-100.00	4000.00
应收票据		4910.00	895.31		570.00
应收账款	286623.17	285524.45	313468.12	4.58	331963.33
预付款项	106905.46	75257.42	221986.85	44.10	195770.40
应收利息	17.06			-100.00	
应收股利					
其他应收款	185315.85	367192.68	137288.15	-13.93	203818.61
存货	806486.12	897456.46	1132824.30	18.52	1185932.74
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	302.67	0.00	11035.35	503.82	35986.51
流动资产合计	1602837.50	2004315.31	2086571.12	14.10	2291036.99
非流动资产：					
可供出售金融资产	3560.48	2399.80	2158.11	-22.15	2158.11
持有至到期投资	314.12	315.40	274.05	-6.60	55.08
长期应收款					
长期股权投资	10791.90	11318.57	44412.84	102.86	45388.36
投资性房地产	78694.68	111145.40	193973.39	57.00	193973.39
固定资产	99552.67	98458.41	111789.15	5.97	108555.22
在建工程	17035.12	809.67	6144.78	-39.94	19221.90
工程物资	4550.68			-100.00	
固定资产清理	511.81	513.63	1532.08	73.02	2004.32
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	19890.04	21004.05	16972.03	-7.63	16588.17
开发支出					
商誉	70.61	263.61	33253.51	2070.18	33253.51
合并价差					
长期待摊费用	1616.30	1507.92	2183.70	16.23	1944.28
递延所得税资产	2567.34	5522.74	4135.52	26.92	5550.03
其他非流动资产					8.86
非流动资产合计	239155.74	253259.19	416829.15	32.02	428701.22
资产总计	1841993.24	2257574.50	2503400.27	16.58	2719738.21

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）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	202950.00	282600.00	332020.00	27.91	441220.00
交易性金融负债					0.00
应付票据	53781.50	53700.79	52466.24	-1.23	31176.01
应付账款	422005.33	411982.91	460636.25	4.48	517164.72
预收款项	233202.97	270554.55	170124.44	-14.59	173380.50
应付职工薪酬	32041.42	28316.12	24909.92	-11.83	25540.70
应交税费	19936.37	20845.02	29968.06	22.60	16070.56
应付利息		329.78	0.00		2155.33
应付股利			1026.86		1027.55
其他应付款	331894.87	301037.07	358223.57	3.89	403940.49
一年内到期的非流动负债	40000.00	132100.00	146800.00	91.57	95600.00
其他流动负债	995.54	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	1336808.00	1501466.24	1576175.35	8.58	1707275.87
非流动负债：					
长期借款	216800.00	398512.53	430870.53	40.98	433741.17
应付债券		80000.00	80000.00		203972.14
长期应付款	18121.85	19384.77	19232.64	3.02	19352.35
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债					0.00
递延所得税负债	785.12	430.69	370.27		0.00
其他非流动负债	8391.22	7422.17	6913.94	-31.33	370.27
非流动负债合计	244098.19	505750.17	537387.38	-9.23	6913.94
负债合计	1580906.19	2007216.40	2113562.73	48.38	664349.86
所有者权益：					
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	100800.00	0.40	100800.00
资本公积	73633.09	43425.93	45188.28	-21.66	45194.12
减：库存股			0.00		0.00
盈余公积	47764.14	47764.14	47764.14	0.00	47764.14
未分配利润	-6340.50	15060.17	93016.52		105038.63
外币报表折算差额		-11.96	184.88		193.43
归属于母公司所有者权益合计	215056.73	206238.29	286953.82	15.51	298990.32
少数股东权益	46030.31	44119.81	102883.72	49.50	49122.16
所有者权益合计	261087.05	250358.10	389837.54	22.19	348112.49
负债和所有者权益总计	1841993.24	2257574.50	2503400.27	16.58	2719738.21

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	1100130.33	1226092.49	1392670.55	12.51	1112828.95
减: 营业成本	956452.77	1041096.07	1159696.14	10.11	962317.01
营业税金及附加	42734.77	47579.52	51012.41	9.26	36325.14
销售费用	3598.98	3906.93	12878.94	89.17	3880.92
管理费用	78125.46	82406.99	102307.69	14.43	75292.27
财务费用	11920.38	30808.51	37607.31	77.62	20834.03
资产减值损失	1630.88	1554.13	3744.41	51.52	-0.33
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	13.23	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	831.71	-2493.07	-255.63		-744.06
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	12.82	0.00	-1156.54		0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)			0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	6512.03	16247.27	25168.04	96.59	13435.86
加: 营业外收入	5975.71	3907.97	4711.86	-11.20	5312.62
减: 营业外支出	1402.25	1451.30	1382.93	-0.69	435.90
其中: 非流动资产处置损失	278.90	111.53	101.06	-39.80	27.12
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	11085.50	18703.94	28496.97	60.33	18312.59
减: 所得税费用	4786.14	8324.10	9590.61	41.56	6271.63
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6299.35	10379.84	18906.37	73.24	12040.95
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7155.26	10478.15	18847.09	62.30	12215.86
少数股东损益	-855.91	-98.32	59.27	#NUM!	-174.91

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1095417.96	1267993.68	1399750.40	13.04	985434.93
收到的税费返还	265.60	18.03	3339.63	254.60	1238.27
收到其他与经营活动有关的现金	310565.23	319012.95	679150.41	47.88	322520.50
经营活动现金流入小计	1406248.79	1587024.66	2082240.44	21.68	1309193.70
购买商品、接受劳务支付的现金	938004.70	1129165.19	1434088.00	23.65	881207.14
支付给职工以及为职工支付的现金	77053.80	80740.25	97153.17	12.29	69576.86
支付的各项税费	48274.06	56569.45	65980.55	16.91	47841.69
支付其他与经营活动有关的现金	287595.94	546093.24	573772.99	41.25	320972.53
经营活动现金流出小计	1350928.49	1812568.12	2170994.71	26.77	1319598.22
经营活动产生的现金流量净额	55320.30	-225543.46	-88754.27		-10404.52
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	123.78	723.38	4027.62	470.42	210.00
取得投资收益收到的现金	1292.39	418.47	113.49	-70.37	783.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2100.89	950.05	1461.35	-16.60	7120.76
处置子公司及其他营业单位收到现金净	491.03	4703.88	233.70	-31.01	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	111.73	1933.86		0.00
投资活动现金流入小计	4008.10	6907.50	7770.01	39.23	8113.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20713.57	11689.10	14454.96	-16.46	4141.40
投资支付的现金	400.48	5107.39	39320.46	890.88	2040.00
取得子公司及其他营业单位支付现金净	0.00	3.14	63131.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	689.22	7687.49	2.07	-94.53	845.06
投资活动现金流出小计	21803.27	24487.11	116908.48	131.56	7026.46
投资活动产生的现金流量净额	-17795.16	-17579.61	-109138.47	147.65	1087.36
三、筹资活动产生的现金流量:					0.00
吸收投资收到的现金	23864.71	2600.00	51562.00	46.99	0.00
取得借款收到的现金	513755.40	796448.44	693110.00	16.15	619820.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2463.59	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	540083.70	799048.44	744672.00	17.42	619820.00
偿还债务支付的现金	505101.57	363560.00	596632.00	8.68	438949.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33199.45	35291.51	58874.72	33.17	56454.39
支付其他与筹资活动有关的现金	809.45	0.00	0.00	-100.00	50150.00
筹资活动现金流出小计	539110.46	398851.51	655506.72	10.27	545553.75
筹资活动产生的现金流量净额	973.24	400196.94	89165.28	857.17	74266.25
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	779.45	-471.90	-80.29		-197.67
五、现金及现金等价物净增加额	39277.83	156601.97	-108807.76		64751.43
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	202971.19	359573.15		250765.39
六、期末现金及现金等价物余额	39277.83	359573.15	250765.39	152.67	315516.82

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	6299.35	10379.84	18906.37	73.24
加：资产减值准备	1630.88	1554.13	3744.41	51.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折	14352.62	17494.37	16437.83	7.02
无形资产摊销	674.05	1065.51	1153.37	30.81
长期待摊费用摊销	244.14	606.18	1213.55	122.95
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）	-986.00	-1439.55	-1003.28	0.87
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-13.23	0.00	0.00	-100.00
财务费用（收益以“－”号填列）	14769.98	30808.51	58570.88	99.14
投资损失（收益以“－”号填列）	-831.71	2493.07	255.63	
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	278.49	346.86	1387.21	123.19
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	438.87	0.00	0.00	-100.00
存货的减少（增加以“－”号填列）	-269223.63	-71929.68	-255635.39	-2.56
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-85420.43	-173531.66	62406.16	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	373106.92	-43391.03	3809.00	-89.90
其他			0.00	
经营活动产生的现金流量净额	55320.30	-225543.46	-88754.27	
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	202971.19	359573.15	250765.39	11.15
减：现金的期初余额	163693.36	202971.19	359573.15	48.21
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	39277.83	156601.97	-108807.76	

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2012 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.84	4.25	4.61	--
存货周转次数(次)	1.19	1.22	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.60	0.59	--
现金收入比(%)	100.96	104.79	100.51	88.55
盈利能力				
营业利润率 (%)	9.18	11.21	13.07	10.26
总资本收益率(%)	4.27	3.89	5.03	--
净资产收益率(%)	2.41	4.15	4.85	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	45.37	65.65	56.72	64.69
全部债务资本化比率(%)	66.29	79.09	72.78	77.60
资产负债率(%)	85.83	88.91	84.43	87.20
偿债能力				
流动比率(%)	119.90	133.49	132.38	134.19
速动比率(%)	59.57	73.72	60.51	64.73
经营现金流动负债比(%)	4.14	-15.02	-5.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.57	1.95	1.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.25	13.41	10.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	-0.26	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.41	-7.43	-3.73	--

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
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。