

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1187 号

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

特此公告。



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: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	37.89	27.00	38.64
资产总额(亿元)	225.76	250.34	281.35
所有者权益(亿元)	25.04	38.98	43.76
短期债务(亿元)	46.84	53.13	72.03
全部债务(亿元)	94.69	104.22	122.98
营业收入(亿元)	122.61	139.27	152.28
利润总额(亿元)	1.87	2.85	3.31
EBITDA(亿元)	7.06	10.04	10.37
经营性净现金流(亿元)	-22.55	-8.88	0.46
营业利润率(%)	11.21	13.07	12.58
净资产收益率(%)	4.15	4.85	5.02
资产负债率(%)	88.91	84.43	84.45
全部债务资本化比率(%)	79.09	72.78	73.76
流动比率(%)	133.49	132.38	127.95
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	10.38	11.86
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.89	1.63
经营现金流/流动负债(%)	-15.02	-5.63	0.25

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

公司是集建筑、房地产开发为一体的综合性国有大型企业。跟踪期内, 公司各业务板块运营良好, 营业收入和利润总额持续增长、新签建筑施工合同及房地产项目储备充足。同时联合资信也关注到, 公司存货和应收账款占比大, 资产流动性一般, 债务规模持续增长, 债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来国家“十二五”期间保障房建设规划加快实施, 及城镇化大力推进, 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, 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, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 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. 国家“十二五”期间保障房建设规划及城镇化进程的推进, 为公司提供了良好的发展机遇。
2. 跟踪期内, 公司各业务板块发展良好, 营业收入和利润总额持续增长,
3. 跟踪期内, 公司新签建筑施工合同额充足, 房地产开发项目储备充足, 为公司业务发展提供有力支撑。
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好。同时, 京投公司的担保显著提升公司债项信用水平。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 债务

- 负担重，未来资金需求压力仍较大。
2. 公司房地产业务中商品房开发业务易受宏观经济波动及国家调控政策影响，存在一定的不确定性。
 3. 公司存货和应收账款规模较大，且持续增长，占资产比重大，存在资金周转压力，公司整体资产流动性一般。

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2012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2012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23家。

截至2012年底,公司(合并)资产总额281.35亿元,所有者权益合计43.76亿元(其中

少数股东权益10.90亿元);2012年公司实现营业收入152.28亿元,利润总额3.31亿元。

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

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进

口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控

作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施

房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

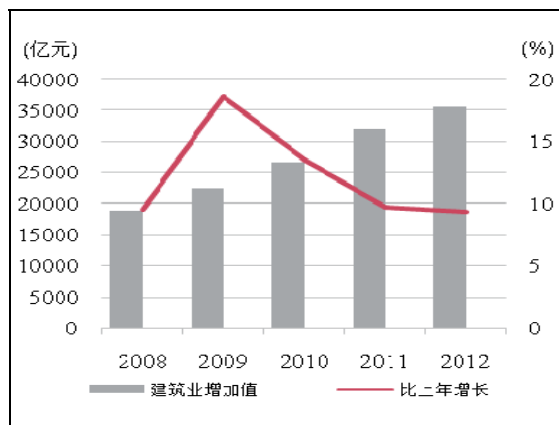
总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域环境

1. 建筑行业

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 2012 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2012 年全年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；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 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。

图 1 2008~2012 年 中国建筑业增加值及增长率



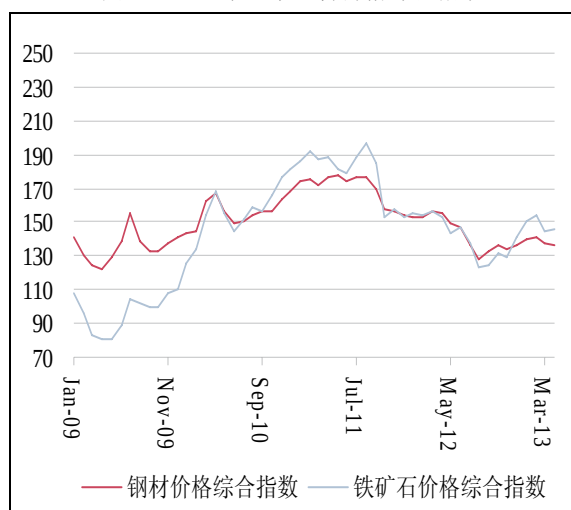
资料来源：国家统计局

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，而进入 2012 年四季度后，随行业去库存过程的推进，中国钢材价格企稳后略有反弹。

图 2 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

水泥方面，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。2012 年以来由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的态势，进入 2012 年四季度，由于是水泥传统旺季，水泥价格有所反弹。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。

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。

2. 建筑行业

房屋建设方面，2012年受国家宏观经济下行及房地产调控政策影响，房地产行业增速整体延续放缓态势，2012年房地产开发投资和新开工面积增速分别为16.2%和-7.3%；销售面积和销售额分别同比增长1.8%和9.14%，增速分别较上年回落3.1个百分点和3.0个百分点。预计2013年调控政策累积效应会进一步显现。

表 1 2012 年全国房地产行业主要开发指标

指标	2012 年	增长率 (%)
本年完成投资额 (万亿元)	7.18	16.2
房屋施工面积 (亿平方米)	57.34	13.2
房屋竣工面积 (亿平方米)	9.94	7.3
房屋新开工面积 (亿平方米)	17.73	-7.3
商品房销售面积 (亿平方米)	11.13	1.8
商品房销售额 (万亿元)	6.45	9.14

资料来源：wind 资讯

从北京市来看，2012 年北京全市商品房施工面积为 13122.5 万平方米，比上年增长 8.8%。

竣工面积为 2390.9 万平方米，比上年增长 6.5%。房地产开发投资 3153.4 亿元，比上年增长 3.9%。商品房销售面积为 1943.7 万平方米，比上年增长 35.0%。

从宏观政策层面看，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，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，使得商品房销售成交量逐步回升，房价也自 2012 年 6 月开始止跌回稳，并在整个下半年延续了小幅上涨态势。进入 2013 年为进一步抑制房地产投资需求，2013 年 2 月 20 日国务院常务会议确定了五项加强房地产市场调控的政策措施，即新“国五条”。新“国五条”中稳定房价政策包括：完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等内容。

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。从实施情况看，2012年北京市实际完成了建设收购18万套，基本建成10万套，配租配售93万套。2013年北京市保障建设计划任务基本与2012年持平，为新开工16万套，竣工7万套，继续推进

1000平方米老旧小区抗震节能综合整治和简易住宅楼改造工作。

总体看，房地产行业与国民经济联系极为密切，受国家宏观政策和经济周期影响大，中国房地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，目前国家宏观调控政策日趋严厉且短期内不会放松，房价上涨和销售量增速均回落并逐渐回归理性。另一方面，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

2012年公司实现主营业务收入150.84亿元，较上年增长9.54%，增长主要来自建筑施工和房地产开发业务。2012年公司建筑施工和房地产开发业务收入为69.99亿元和51.16亿元，分别同比增长11.29%和5.14%，占主营业务收入比重均较上年有所提升，占比分别达46.40%和33.92%，仍是公司主要收入来源。生产性服务业继续保持增长态势，2012年为29.68亿元，同比增长8.31%，占主营业务收入比重为19.68%。

从毛利率变化趋势来看，公司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，2012年为24.23%，较上年末略有提升；2012年公司文体商贸与现代服务业较上年略有下降，为9.80%，同时，受宏观经济下行、市场竞争激烈等因素影响，公司建安与市政施工务板块毛利率有所下滑，由上年的14.41%下滑至12.98%。综上，2012年公司综合毛利率为16.17%，基本保持稳定。

表2 2011~2012年公司收入构成（单位：亿元）

项 目	2011年			2012年		
	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率
建筑施工	62.09	45.09%	14.41%	69.99	46.40%	12.98%
房地产开发	48.39	35.14%	22.53%	51.16	33.92%	24.23%
生产性服务业	27.22	19.77%	10.03%	29.69	19.68%	9.80%
合计	137.70	100.00%	16.40%	150.84	100%	16.17%

资料来源：公司提供

建安与市政施工

2012年，公司建安与市政施工业务全年实现营业收入69.99亿元，较上年增加7.90亿元。从新签合同额看，2012年新签合同额达123.81亿元，同比大幅增长48.61%。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。

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，大部分施工为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。

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了支撑。

表3 截至2012年底公司主要在建房建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	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总承包	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	9.03	北京市朝阳区
2	北京航空航天大学南区科技楼	北京航空航天大学	7.80	北京市朝阳区
3	新贤街村定向安置房	北京北控城市开发有限公司	6.49	北京市怀柔区
4	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	5.20	北京市西城区
5	门头沟区采空棚户区改造黑山地块定向安置房（6标段）	北京市门头沟采空棚户区改造建设中心	3.50	北京市门头沟区
6	晨光1#住宅楼等14项	北京住总房地产开发有限公司	3.30	北京市朝阳区
7	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	北京市门头沟区
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	天津河西区
9	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西藏拉萨指挥部	5.40	西藏拉萨
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	1.80	三河燕郊
合计			47.29	--

资料来源：公司提供。

表4 截至2012年底公司主要在建市政工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	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理有限公司	12.70	北京市朝阳区
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	北京市朝阳区
3	北京地铁14号线工程土建施工21合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.28	北京市朝阳区
4	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	北京市

				海淀区
5	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	北京市朝阳区
6	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理有限公司	3.09	北京市丰台区
7	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理有限公司	2.60	北京市朝阳区
8	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道有限公司	2.10	北京市朝阳区
9	西安市地铁3号线一期工程鱼化寨至保税区间(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	西安市
10	西安市地铁2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	西安市
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，2012年房地产开发板块确认收入51.16亿元，较上年增长5.41%，整体保持稳定。其中保障房业务和商品房业务确认收入分别为16.85亿元和25.25亿元。

保障房开发方面，公司保障房项目主要集中在北京地区。2010年~2012年，公司累计完成保障房投资46.48万平方米，保障房竣工面积累计达172.82万平方米，三年实现销售额为71.21亿元。截至目前公司建设完成保障房项目主要有沙河镇北区居住项目、西三旗项目、常营项目、康庄项目等。

截至2012年底，公司主要在建保障房项目包括翠城馨园经济适用房D北区、东铁营定向安置房项目和怀柔区杨宋镇项目0026地块，计划投资总额35.55亿元，截至2013年3月底，已累计完成投资7.05亿元。其中翠城馨园经济适用房D北区投资总额6.26亿元，建筑面积21.10万平方米，截至2012年底，已完成投资总额2.26亿元，预计于2014年12月底完工；东铁营定向安置房（B地块）计划投资总额9.21亿元，建筑面积13.33万平方米，截至2012年底，已完成投资4.06亿元，预计该项目于2014年底完工。

公司还进行商品房开发，2012年公司商品

房地产开复工面积205.69万平方米，同比略有下降；房屋新开工面积70.73万平方米，较2011年增长29.85%；房屋竣工面积77.35万平方米，较2011年下降32.95%；销售均价1.06万元/平方米，较上年增长26.19%；销售回款金额47.93亿元，较上年增长22.49%。

表 5 2010~2012 年公司商品房板块经营情况
(万平方米、万元/平方米、亿元、%)

项 目	2011 年	2012 年	增长率 (%)
开复工面积	207.33	205.69	-0.79
其中：新开工面积	54.47	70.73	29.85
房屋竣工面积	58.18	77.35	32.95
在建面积	175.08	142.90	-18.38
新项目签约销售面积	18.85	27.02	43.34
销售均价	0.84	1.06	26.19
销售回款金额	39.13	47.93	22.49

资料来源：公司提供

目前公司主要在建商品房项目主要有鼎城北地块一期一批、门头沟亚华、回龙观项目007地块等，计划总投资合计169.97亿元，截至2013年3月底，已累计完成投资总额102.30亿元，未来仍有67.67亿元有待投入。具体情况见表7。

表 6 截至 2013 年 3 月底公司主要商品房开发项目（万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	累计投资
1	鼎城北地块一期一批	河南洛阳	12.15	4.50	4.11
2	门头沟亚华	北京门头沟区石龙工业区	35.06	28.23	17.73
3	回龙观项目007地块	昌平区回龙观	38.82	38.50	32.52
4	房山高佃	北京房山长阳	18.42	18.41	9.15
5	尚清湾	天津武清	27.70	15.11	11.57
6	桂林润鸿水尚（二期A区）	桂林市象山区凯风路8号	4.07	1.02	0.60
7	金润·凤凰洲（一期一段）	天津市宝坻区马家店镇	15.64	2.63	2.13
8	金第嘉苑（一期）	鞍山铁东区越岭路155号	6.27	2.75	1.92
9	大兴旧宫3号地C—14地块	北京大兴区旧宫镇	5.80	34.67	22.59
合 计		-	189.20	169.97	102.30

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2013年3月底，公司土地储备163.41万平方米，其中天鹅小区地块为通过股权收购取得，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 7 截至 2013 年 3 月底公司土地储备情况（万平方米、亿元）

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	获取方式
鼎城北地块一期二批、二期及南地块	68.98	河南洛阳	2009.06	3.20	挂牌
天鹅小区一期三段、二期、三期	31.17	白俄罗斯明斯克	2010.05	-	股权收购
怀柔杨宋镇项目（除 0026 地块）	26.10	北京市怀柔区杨宋镇	2011.01	6.53	挂牌
桂林润鸿水尚项目二期、三期	15.14	桂林市象山区凯风路 8 号	2006.12	1.45	挂牌
金润·凤凰洲（二期）	6.89	天津市宝坻区马家店镇	2009.09	0.80	协议出让
金第嘉苑（暂定名）二、三期	7.28	鞍山铁东区越岭路 155 号	2010.08	1.59	挂牌
金第锦苑（暂定名）	1.86	鞍山铁东区解放路北、福利街东	2010.08	0.60	挂牌
大兴旧宫 3 号地 C—11 地块	5.99	大兴区旧宫镇	2011.09	17.05	挂牌
合 计	163.41	-	-	31.22	-

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司房地产开发项目储备充足，其中保障房业务，符合国家鼓励保障房建设的政策发展方向，未来前景良好，同时公司商品房开发业务规模不断扩张，考虑到此部分业务易受宏观经济及调控政策影响，存在一定的不确定性。

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。

目前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2012年财务数据已经致同会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。从合并范围变化来看，2012年公司合并范围新增3家，其中购买1家3级子公司，为北京北奥物业管理有限公司，新设1家2级子公司，为明斯克北京饭店有限责任公司；分立新设1家3级子公司；公司合并范围因出售而减少1家3级子公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至2012年底，公司（合并）资产总额281.35亿元，所有者权益合计43.76亿元（其中少数股东权益10.89亿元）；2012年公司实现营业收入152.28亿元，利润总额3.31亿元。

1. 盈利能力

2012年公司实现营业收入152.28亿元，同比增长9.34%，主要由于建筑施工和房地产开发业务板块收入分别增加了7.90亿元和2.77亿元。2012年公司营业成本126.96亿元，较2011年增长9.48%，与营业收入增速基本一致。

2012年公司期间费用为17.38亿元，同比增长13.77%，增长主要来自财务费用，期间费用中占比较大仍是管理费（占比为60.13%），期间费用占营业收入比重由上年的10.97%提升至11.42%，期间费用对公司利润影响程度增加。2012年公司投资收益1.04亿元，主要是权益法核算长期股权投资增加所致。公司实现营业利润2.77亿元，较上年增长10.12%，获得利润总额3.31亿元，较上年增长16.03%。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率为12.58%，较上年的13.07%略有下降，公司净资产收益率5.02%，较上有所提升，整体看公司盈利能力基本保持稳定。

跟踪期内，随业务规模扩张，公司营业收

入和利润总额持续增长，盈利能力基本保持稳定。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随营业收入增长，2012年公司销售商品提供劳务收到的现金149.71亿元，同比增长6.95%，慢于营业收入9.34%的增幅；收到其他与经营活动有关的现金40.54亿元，同比下降8.57%，主要是公司与其他单位合作开发的房地产项目减少，相应投资回款下降所致；2012年公司经营活动现金流出189.92亿元，较上年下降12.52%，其中，购买商品接受劳务支付的现金为128.87亿元，较上年下降10.14%；同期公司与其他单位合作开发的房地产项目支出减少，使得公司支付其他与经营活动有关的现金规模也有所下降，带动公司经营活动产生的现金流量由净流出变为净流入，为0.46亿元，公司经营活动现金流持续改善。2012年公司经营现金收入比为98.31%，较上年的100.51%，略有下降。

投资活动方面，2012年公司投资活动现金流入量规模较小，为1.36亿元，主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金，投资活动现金流出量2.63亿元，较上年大幅下降77.54%，主要是2011年公司对合营公司及下属子公司投资支付现金较多，2012年公司投资减少所致。相应地，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.27亿元。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入量89.23亿元，主要是取得银行借款融入资金，公司筹资活动现金流出59.66亿元，主要为偿还银行借款与利息支出。2012年，公司吸收投资收到的现金为6.23亿元，主要为信托股权融资所收到的现金。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为12.56亿元。

跟踪期内，随房地产项目投入下降，公司经营活动现金流状况有所改善。但考虑到未来房地产项目投资规模，公司仍存在较大的融资需求。

3. 资本及债务结构

2012年，公司资产总计281.35亿元，同比增长12.39%，增长主要来自货币资金。其中流动资产235.42亿元，占总资产的比重为83.67%，非流动资产合计占16.33%。从构成上看，主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货和其他应收款构成，占比分别为16.38%、14.18%、12.40%、50.54%和6.43%。其中货币资金和预付款增长较快，分别较上年增长43.35%和31.49%。货币资金增长主要系筹资活动现金流入增加所致，预付款增长主公司为项目预付的工程款和材料款。

2012年公司存货118.97亿元，同比增长5.02%。从存货的构成上看，工程施工占26.66%、房地产开发成本占54.61%、房地产开发产品占12.79%，与上年相比，房地产开发产品占比上升，为15.22亿元，主要是在建房地产项目竣工结转为房地产开发产品所致。

2012年底，公司应收账款33.38亿元，同比增长6.48%。公司应收账款主要来自施工业务板块，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60.84%，1~2年占24.08%，2~3年占7.82%，3年以上的占7.26%，2012年公司计提坏账0.29亿元，占2012年底应收账款账面余额的0.87%，应收款项计提坏账准备比例在同行业处于中等偏低水平，存在一定应收款项坏账计提不充分的风险。

2012年底，公司其他应收款15.14亿元，同比增长10.30%，主要系公司与其他单位往来款增加所致。按账龄组合分类的应收账款中，1年以内占66.09%，1~2年占12.90%，2~3年占7.76%，3年以上占13.25%。2012年底，公司计提坏账准备1.09亿元。

受经营业务特点影响，公司非流动资产规模较小，2012年，公司非流动资产为45.93亿元，较上年增长10.19%，主要由投资性房地产（占比49.61%）、固定资产（占比23.76%）、长期股权投资（10.77%）以及商誉（占比7.24%）构成。

其中投资性房地产同比增长17.47%，主要是公司下属子公司将存货中开发产品翠城E1转入投资性房地产所致。

2012年底，公司固定资产净额10.91亿，同比下降2.39%，主要是折旧增加所致，规模与结构较上年无明显变化。2012年底，公司长期股权投资4.95亿元，同比增长11.38%，主要是对合营企业投资。2012年底，公司商誉3.33亿元，主要是2011年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。2012年底公司在建工程1.23亿元，较上年增加0.62亿元，主要由于明克斯北京饭店等工程项目投入增加所致。

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，货币资金较为充足，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。

2012年，一方面，根据京财国资指【2012】1248号，北京市国资委向公司拨付0.10亿元国家资本金用于老旧节能小区改造项目，计入实收资本，另一方面，本年度公司下属子公司获得信托资金股权投资5.00亿元，带动公司资本公积和少数股东权益增加，加之未分配利润增长，上述因素使公司所有者权益增长12.24%，为43.76亿元。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23.26%、15.80%、10.92%、25.34%和24.90%，公司所有者权益稳定性一般。

受短期借款、应付款（应付账款+其他应付款）和一年内到期的非流动负债增加影响，2012年公司流动负债同比增长16.74%，为1840.00亿元；2012年底，公司应付债券增加至20.00亿元（2010年公司发行8.00亿元企业债，2012年公司发行12.00亿元非公开定向债务融资工具），但由于长期借款减少较多，使得公司非流动负债略有下降0.27%，为53.59亿元。2012年底公司负债合计237.59亿元，同比增长12.41%。公

司负债合计237.59亿元，其中非流动负债占比22.56%，流动负债占77.44%，债务结构较上年末变化不大。2012年底公司有息债务合计122.98亿元，较上年增加18.01%，公司债务规模进一步增大。其中短期债务72.03亿元，占比为58.57%，长期债务50.95亿元，占比41.43%。

2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.45%和73.76%，均较上年末略有提升，公司整体债务水平仍保持较高水平。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，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

2012年随流动负债增加，公司流动比率达127.95%，较上年有所下降；公司速动比率为63.29%，较上年有所提升。2012年公司经营活动现金流持续改善，经营现金流动负债比指标为改善至0.25%。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2012年的EBITDA值为10.37亿元，较上年的10.04亿元持续增长，但规模仍较小。受利息支出上升影响，EBITDA利息倍数仍较低，为1.63倍。全部债务/EBITDA倍数为11.86倍，公司整体偿债能力指标一般。

公司2012年EBITDA为“10京住总债”的1.30倍，EBITDA对本期债券覆盖能力较好；2012年公司经营活动现金流入量190.38亿元，为“10京住总债”的23.80倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度好。

截至2013年3月底，公司获得银行授信额度为126.52亿元，尚未使用额度为62.80亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年3月底，公司对外担保余额为15.07亿元，占公司所有者权益的34.44%，担

保比例较上年的43.29%有所下降。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

根据中国债券信息网和中国货币网披露信息，截至2012年3月底，公司在公开市场上无违约记录。

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发展环境；公司房地产业务项目储备充足，收入规模和现金流入规模较大，盈利能力保持稳定。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2012年底，京投公司资产总额2807.66亿元，所有者权益合计971.63亿元；2012年实现营业收入64.65亿元，利润总额12.20亿元；经营活动现金流量净额-58.14亿元。

截至2013年3月底，京投公司资产总额3015.20亿元，所有者权益983.90亿元；2013年1~3月实现营业收入7.87亿元，利润总额6.44亿元；经营活动现金流量净额-149.84亿元。

区域经济

2012年，北京市实现GDP17801亿元，较上年增长7.7%，增速较上年略低0.4个百分点，其中，第一产业增加值150.3亿元，增长3.2%；第二产业增加值4058.3亿元，增长7.5%；第三产业增加值13592.4亿元，增长7.8%。北京产业结构变为0.84:22.8:76.36，第三产业占GDP比重继续上升。2012年全市完成地方财政收入（公共财政预算）3314.9亿元，比上年增长10.3%。其中，实现增值税和营业税分别增长32.1%和7.6%；北京市完成固定资产投资6462.8亿元，比上年增长9.3%。总体看，北京市经济运行良好，地方财政收入快速增长，固定资产投资持续增长，为京投公司发展提供较好外部条件和经济基础。

表 8 2012 年北京市经济运行情况

(单位: 亿元, %)

指标名称	2011年	2012年	增速
GDP	16000.4	17801	7.7
其中：第一产业	136.2	150.3	3.2
第二产业	3744.4	4058.3	7.5
第三产业	12119.8	13592.4	7.8
公共财政预算收入	3006.3	3314.9	10.3
固定资产投资额	5910.6	6462.8	9.3

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。

2012年，北京市新增地铁运营线路有6号线一期、8号线二期南段部分线路、9号线北段、10号线二期，截至2013年3月底，北京市共有16段正式运营的轨道交通线路，线路总长度约442公里，车站数量261座，其中换乘占36座。

从在建项目来看，截至2013年3月底，目前

北京市在建项目主要有M14线、M7线和M6线等13条线路，投资总额合计245.35亿元，截至2013年3月底，已累计完成投资1059.84亿元。根据公司投资规划，未来公司拟建设项目为门头沟西段、燕房线、M16线和海淀山后线等4段地铁，计划通车里程101.5公里，投资额合计615.9亿元。

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，2012年公司共获得政府拨付轨道交通资本金及专项资金114.54亿元。2013年根据京发改【2013】23号文，为确保北京市轨道交通建设目标按期实现，政府加大对轨道交通建设的力度，2013年~2035年轨道交通专项资金政策由每年的100亿元调整为155亿元每年。

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，2013年~2014年公司仍面临较高对外融资压力。

表 9 截至 2013 年 3 月底北京市主要地铁项目情况

(单位: 亿元)

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	129.34	2007~2012
M10线二期	劲松-巴沟	32.50	200.62	2007~2013
M6线一期	五路居-草房	31.20	280.31	2007~2012
M6二期	草房-东小营	11.60	51.69	2011~2014
M8线二期（北段）	回龙观-森林公园；	10.50	148.95	2007~2011
M8线二期	北土城-美术馆东街	6.80		2007~2013
M14线	来广营-芦井	45.90	329.10	2010~2014
M7线	西客站-焦化厂	23.80	180.80	2010~2014
M15线一期东段	北沙滩-俸伯	31.25	144.11	2009~2013
M15线一期西段	清华东路-望京西	10.20	56.29	2011~2014

昌平线二期	南部-十三陵景区	10.00	52.06	2009~2014
昌平线与8号线	平西府站-昌平线朱辛庄	5.90	34.02	2011~2013
西郊线	巴沟-香山	9.06	30.50	2009~2013
投资				
合计	—	245.35	1541.49	--

资料来源：根据公开资料整理

从地铁运营方面看，目前北京地铁日客运量约800万人次左右，2012年京投公司股票收入24.97亿元，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。2012年京投公司获得政府补贴19.22亿元。

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。目前，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，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2012年底，京投公司资产总额为2807.66亿元，同比增长23.36%。其中流动资产570.14亿元，占资产总额的20.31%，同比增长23.39%，增长主要受货币资金、应收账款、存货的推动。货币资金增长主要来自于筹资活动，其他应收款和存货占比较大，分别达21.25%和34.77%，其中其他应收账款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2,237.51亿元，占资产总额的79.69%，较上年增长21.5%，主要为在建工程和固定资产的增长拉动，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2012年底，京投公司所有者权益971.63亿元，较上年增长5.47%，增长主要来自两方面，一方面为该年度公司国家资本金增加30亿元，使得实收资本增至628.09亿元；另一方面该年度公司收到各区财政缴纳的轨道交通建设新线项目资本金14.55亿元，资本公积升至104.87亿元。截至2013年3月底，公司所有者权益为983.90亿元。结构变化不大。

2012年底公司负债总额1836.03亿元，较上年增长35.54%，快于所有者权益5.47%的增速。其中，流动负债377.38亿元，较上年大幅增长69.52%，主要是短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增加所致；非流动负债1458.65亿元，较上年增长28.90%，增长主要来自长期借款、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运营补贴款。

截至2013年3月底，京投公司资产总额为3015.20亿元，较期初小幅增长7.39%，负债总额2031.30亿元，较期初增长10.64%，所有者权益983.90亿元，较期初无明显变化。

截至2012年底，京投公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.39%和60.03%。截至2013年3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67.37%和62.61%，京投公司债务负担呈逐渐加重趋势。

2012年京投公司实现营业收入64.65亿元，同比增长5.60%，实现营业利润-10.42亿元，较上年大幅下降，但受益于营业外收入大幅增加至22.77亿元，利润总额达12.20亿元，较上年增长11.13%。2013年1季度京投公司实现营业收入7.87亿元，利润总额6.44亿元。

从盈利指标来看，由于经营业务具有较强公益性，2012年京投公司营业利润率为-2.94%，京投公司盈利能力仍很弱。

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。2012年，经营活动产生的现金流量净额为-58.14亿元；投资活动产生的现金流量净额为-349.40亿元，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447.91亿元。

对外担保方面，截至2013年3月底，京投公司授信总额合计1778.15亿元，尚未使用额度783.13亿元，公司间接融资渠道通畅。

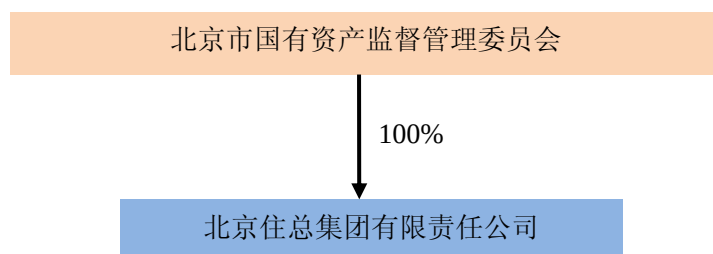
总体看，跟踪期内，北京市经济和财政实力不断增强，未来几年仍为北京市地铁投资高峰期，京投公司将面临一定融资压力。作为北京轨道交通重要运作主体，公司有望继续获得政府财政的大力支持，项目资本金的及时到位有力保障轨道交通项目的加速推进。同时，京投公司良好的财务状况以及不断增强的盈利能力为其低成本、多渠道融资提供有利支持。联合资信维持京投公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十二、结论

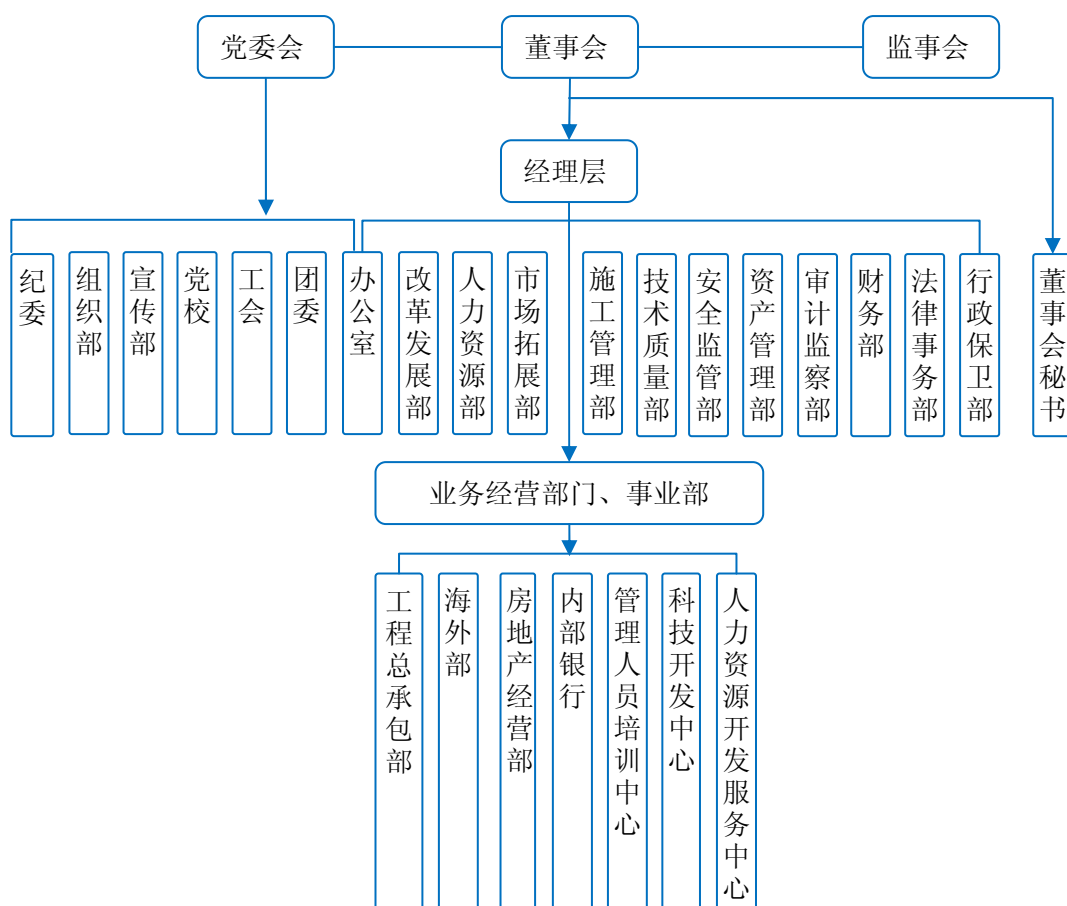
综合考虑，联合资信确定维持北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“10京住总债”信用等级为AAA。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图

公司股权结构



公司组织架构



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	373974.30	269073.03	385703.63	1.56
交易性金融资产				
应收票据	4910.00	895.31	730.00	-61.44
应收账款	285524.45	313468.12	333774.57	8.12
预付款项	75257.42	221986.85	291884.05	96.94
应收利息				
应收股利				
其他应收款	367192.68	137288.15	151430.87	-35.78
存货	897456.46	1132824.30	1189732.67	15.14
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		11035.35	908.30	
流动资产合计	2004315.31	2086571.12	2354164.08	8.38
非流动资产：				
可供出售金融资产	2399.80	2158.11	2379.66	-0.42
持有至到期投资	315.40	274.05	57.08	-57.46
长期应收款				
长期股权投资	11318.57	44412.84	49464.88	109.05
投资性房地产	111145.40	193973.39	227856.82	43.18
固定资产	98458.41	111789.15	109117.94	5.27
在建工程	809.67	6144.78	12352.73	290.60
工程物资				
固定资产清理	513.63	1532.08	784.18	23.56
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	21004.05	16972.03	16840.37	-10.46
开发支出				
商誉	263.61	33253.51	33254.28	1023.17
合并价差				
长期待摊费用	1507.92	2183.70	1781.25	8.69
递延所得税资产	5522.74	4135.52	5413.78	-0.99
其他非流动资产				
非流动资产合计	253259.19	416829.15	459302.97	34.67
资产总计	2257574.50	2503400.27	2813467.05	11.63

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	282600.00	332020.00	433370.00	23.83
交易性金融负债				
应付票据	53700.79	52466.24	46153.03	-7.29
应付账款	411982.91	460636.25	532459.08	13.69
预收款项	270554.55	170124.44	117764.34	-34.02
应付职工薪酬	28316.12	24909.92	25182.05	-5.70
应交税费	20845.02	29968.06	34214.63	28.12
应付利息	329.78		6295.67	336.93
应付股利		1026.86	2049.94	
其他应付款	301037.07	358223.57	401685.62	15.51
预计负债				
一年内到期的非流动负债	132100.00	146800.00	240800.00	35.01
其他流动负债				
流动负债合计	1501466.24	1576175.35	1839974.35	10.70
非流动负债：				
长期借款	398512.53	430870.53	309519.40	-11.87
应付债券	80000.00	80000.00	200000.00	58.11
长期应付款	19384.77	19232.64	19426.85	0.11
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	430.69	370.27	425.65	-0.59
其他非流动负债	7422.17	6913.94	6551.63	-6.05
非流动负债合计	505750.17	537387.38	535923.53	2.94
负债合计	2007216.40	2113562.73	2375897.89	8.80
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100800.00	101800.00	0.90
资本公积	43425.93	45188.28	69127.28	26.17
减：库存股				
盈余公积	47764.14	47764.14	47764.14	0.00
未分配利润	15060.17	93016.52	110897.30	171.36
外币报表折算差额	-11.96	184.88	-991.16	810.47
归属于母公司权益合计	206238.29	286953.82	328597.57	26.23
少数股东权益	44119.81	102883.72	108971.59	57.16
所有者权益合计	250358.10	389837.54	437569.16	32.20
负债和所有者权益总计	2257574.50	2503400.27	2813467.05	11.63

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	1226092.49	1392670.55	1522770.08	11.44
减: 营业成本	1041096.07	1159696.14	1269593.56	10.43
营业税金及附加	47579.52	51012.41	61621.52	13.80
销售费用	3906.93	12878.94	10374.33	62.95
管理费用	82406.99	102307.69	104534.27	12.63
财务费用	30808.51	37607.31	58925.42	38.30
资产减值损失	1554.13	3744.41	811.31	-27.75
加: 公允价值变动收益			406.54	
投资收益	-2493.07	-255.63	10398.65	
其中: 对合营企业投资收益	18.83	-1156.54	10213.68	2228.86
汇兑收益				
二、营业利润	16247.27	25168.04	27714.86	30.61
加: 营业外收入	3907.97	4711.86	5983.41	23.74
减: 营业外支出	1451.30	1382.93	633.76	-33.92
其中: 非流动资产处置损失	111.53	101.06	83.31	-13.57
三、利润总额	18703.94	28496.97	33064.50	32.96
减: 所得税费用	8324.10	9590.61	11080.61	15.38
四、净利润	10379.84	18906.37	21983.90	45.53
其中: 归属于母公司的净利润	10478.15	18847.09	19264.25	35.59
少数股东损益	-98.32	59.27	2719.64	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	1267993.68	1399750.40	1497095.08	8.66
收到的税费返还	18.03	3339.63	1311.17	752.68
收到其他与经营活动有关的现金	319012.95	679150.41	405414.92	12.73
经营活动现金流入小计	1587024.66	2082240.44	1903821.17	9.53
购买商品、接受劳务支付的现金	1129165.19	1434088.00	1288694.39	6.83
支付给职工以及为职工支付的现金	80740.25	97153.17	101970.26	12.38
支付的各项税费	56569.45	65980.55	65687.63	7.76
支付其他与经营活动有关的现金	546093.24	573772.99	442895.16	-9.94
经营活动现金流出小计	1812568.12	2170994.71	1899247.44	2.36
经营活动产生的现金流量净额	-225543.46	-88754.27	4573.73	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	723.38	4027.62	4716.15	155.34
取得投资收益收到的现金	418.47	113.49	880.64	45.07
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	950.05	1461.35	7210.93	175.50
处置子公司及其他单位收到的现金净额	4703.88	233.70		-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	111.73	1933.86	743.17	157.91
投资活动现金流入小计	6907.50	7770.01	13550.89	40.06
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11689.10	14454.96	19643.31	29.63
投资支付的现金	5107.39	39320.46	5540.00	4.15
取得子公司等支付的现金净额	3.14	63131.00		-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	7687.49	2.07	1075.80	-62.59
投资活动现金流出小计	24487.11	116908.48	26259.11	3.56
投资活动产生的现金流量净额	-17579.61	-109138.47	-12708.22	-14.98
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2600.00	51562.00	62262.88	389.36
取得借款收到的现金	796448.44	693110.00	830020.00	2.09
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	799048.44	744672.00	892282.88	5.67
偿还债务支付的现金	363560.00	596632.00	636021.13	32.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35291.51	58874.72	80085.27	50.64
支付其他与筹资活动有关的现金			50543.73	
筹资活动现金流出小计	398851.51	655506.72	766650.13	38.64
筹资活动产生的现金流量净额	400196.94	89165.28	125632.75	-43.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-471.90	-80.29	-463.16	-0.93
五、现金及现金等价物净增加额	156601.97	-108807.76	117035.10	-13.55
加: 期初现金及现金等价物余额	202971.19	359573.15	250765.39	11.15
六、期末现金及现金等价物余额	359573.15	250765.39	367800.50	1.14

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	10379.84	18906.37	21983.90	45.53
加：资产减值准备	1554.13	3744.41	811.31	-27.75
固定资产折旧及其他	17494.37	16437.83	15727.30	-5.18
无形资产摊销	1065.51	1153.37	1342.85	12.26
长期待摊费用摊销	606.18	1213.55	473.15	-11.65
处置固定资产、无形资产等损失	-1439.55	-1003.28	-4002.55	66.75
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	30808.51	58570.88	57392.37	36.49
投资损失	2493.07	255.63	-10398.65	
递延所得税资产减少	346.86	1387.21	-1278.25	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-71929.68	-255635.39	-36073.25	-29.18
经营性应收项目的减少	-173531.66	62406.16	-95513.36	-25.81
经营性应付项目的增加	-43391.03	3809.00	54108.91	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-225543.46	-88754.27	4573.73	
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
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	359573.15	250765.39	367800.50	1.14
减：现金的期初余额	202971.19	359573.15	250765.39	11.15
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	156601.97	-108807.76	117035.10	-13.55

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.25	4.61	4.69
存货周转次数(次)	1.22	1.14	1.09
总资产周转次数(次)	0.60	0.59	0.57
现金收入比(%)	104.79	100.51	98.31
盈利能力			
营业利润率 (%)	11.21	13.07	12.58
总资本收益率(%)	3.89	5.03	4.50
净资产收益率(%)	4.15	4.85	5.02
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	65.65	56.72	53.80
全部债务资本化比率(%)	79.09	72.78	73.76
资产负债率(%)	88.91	84.43	84.45
偿债能力			
流动比率(%)	133.49	132.38	127.95
速动比率(%)	73.72	60.51	63.29
经营现金流动负债比(%)	-15.02	-5.63	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.89	1.63
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	10.38	11.86
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.19	-0.01
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.43	-3.73	-0.15

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。