# 跟踪评级公告

联合[2017] 869 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，并将“15京住总MTN001”信用等级由AA调整为$AA^+$，同时维持“10京住总债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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

| 债券名称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 担保方评级结果 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 10 京住总债 | 8 亿元 | 2010/11/23 | 5+2 年 | AAApi | AAA | AAA |
| 15 京住总 MTN001 | 10 亿元 | 2015/09/11 | 3+N[1] | -- | $AA^+$ | AA |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 26 日

## 财务数据

| 项　　目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 60.97 | 62.00 | 119.24 | 112.12 |
| 资产总额(亿元) | 468.76 | 512.72 | 798.76 | 854.60 |
| 所有者权益(亿元) | 69.06 | 82.38 | 158.35 | 160.86 |
| 短期债务(亿元) | 121.06 | 116.48 | 137.74 | 173.86 |
| 长期债务(亿元) | 135.90 | 148.70 | 221.94 | 256.85 |
| 全部债务(亿元) | 256.97 | 265.18 | 359.68 | 430.71 |
| 调整后全部债务(亿元) | 256.97 | 265.18 | 368.92 | 439.96 |
| 营业收入(亿元) | 205.91 | 217.10 | 310.37 | 63.12 |
| 利润总额(亿元) | 4.30 | 4.89 | 8.26 | 1.86 |
| EBITDA(亿元) | 19.00 | 18.72 | 21.00 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -63.06 | 21.99 | -81.68 | -54.98 |
| 营业利润率(%) | 11.62 | 10.94 | 10.63 | 11.60 |
| 净资产收益率(%) | 3.64 | 4.01 | 3.48 | -- |
| 资产负债率(%) | 85.27 | 83.93 | 80.18 | 81.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 78.82 | 76.30 | 69.43 | 72.81 |
| 调整后全部债务资本化比率(% | 78.82 | 76.30 | 69.97 | 73.23 |
| 流动比率(%) | 159.20 | 161.45 | 153.16 | 152.31 |
| 经营现金流动负债比(%) | -24.18 | 7.90 | -20.11 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.53 | 14.16 | 17.13 | |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 13.53 | 14.16 | 17.57 | -- |

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款；3.公司将“15 京住总 MTN001”计入所有者权益。

## 分析师

王 治　黄静雯　邢宇飞
**邮箱：**lianhe@lhratings.com
**电话：**010-85679696
**传真：**010-85679228
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
**网址：**www.lhratings.com

[1] N 为续期数。

## 评级观点

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市大型建筑施工企业和房地产开发企业。跟踪期内，公司营业收入大幅增长，其中随着土地一级开发项目增多，房地产开发收入大幅上升；公司建安工程新签合同规模较为充足，商品房开发业务销售均价有所提升、销售回款情况较好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司跟踪期内各业务板块毛利率有所回落、土地一级开发项目资金占用大、存在一定的短期支付压力等因素可能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尤其是轨道交通建设为公司的建筑业务提供了良好的外部发展环境；公司建安业务新签合同量具备一定规模，在建商品房项目和土地一级开发项目较多，未来可实现持续收入，公司整体业务发展仍具备良好空间。

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”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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 调整为 $AA^+$，评级展望为稳定；并将“15 京住总 MTN001”信用等级由 AA 调整为 $AA^+$，同时维持“10 京住总债”的信用等级为 AAA。

## 优势

1. 北京市经济发达，基础设施投资中轨道交通建设规模较大，公司在北京市建筑市场知名度较高，发展前景良好。
2. 跟踪期内，公司土地一级开发项目增多，资产规模和营业收入大幅增长。

3. 跟踪期内，公司建安工程新签合同规模较为充足，商品房开发业务销售均价不断提升、销售回款情况较好，为公司未来收入增长及盈利能力增强提供了支撑。
4. 京投公司为“10 京住总债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了其本息偿付的安全性。
5. 公司经营活动现金流入量对存续期债券待偿本金的保障能力强。

关注

1. 伴随土地一级开发项目、建筑施工和房地产项目资金的持续投入，公司资金需求压力仍较大，有息债务规模不断上升，且面临一定短期支付压力。
2. 公司土地一级开发项目投资规模大且投资期较长，应收类款项不断增长，对资金形成较大占用。
3. 公司存货规模大，房地产开发业务仍主要集中于北京、天津等地，近年土地储备获得成本提高、取得难度加大，对公司未来经营形成一定挑战。

# 声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 北京住总集团有限责任公司跟踪评级报告

## 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债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”或“住总集团”）股东及实际控制人未发生变化，公司为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属国有独资企业（见附件 1）。经过多次增资和资本公积转增实收资本，2017 年 3 月底公司注册资本及实收资本均为 13.23 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，而土地一级开发收入及业务规模大幅扩张。截至 2017 年 3 月底，公司设市场拓展部、经营管理部、资产管理部、法律事务部、财务部、资金管理中心、审计监察部、安全监管部等共 16 个职能部门和工程总承包部、海外部以及房地产经营部等 7 个事业部，拥有纳入合并范围内二级子公司 29 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 798.76 亿元，所有者权益合计 158.35 亿元（其中少数股东权益 110.08 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 310.37 亿元，利润总额 8.26 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 854.60 亿元，所有者权益合计 160.86 亿元（其中少数股东权益 111.56 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 63.12 亿元，利润总额 1.86 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里320号；法定代表人：王宝申。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

目前，公司存续期内债券包括“10 京住总债”和“15 京住总 MTN001”。其中，“10 京住总债”附第五年末上调票面利率选择权，公司有权决定在其存续期的第五年末上调票面利率 0 至 100 个基点（含本数）。2015 年 11 月，根据公司发布的公告，公司决定不上调票面利率，即在“10 京住总债”存续期最后 2 年的票面年利率仍为 5.30%固定不变。目前，“10 京住总债”存续期内余额仍为 8 亿元。“15 京住总 MTN001”在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回“15 京住总 MTN001”；“15 京住总 MTN001”前 3 个计息年度的票面利率保持不变，为 5.00%，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率，若公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。故公司于 2017 年 3 月底债券余额合计 18 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 还本付息方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 10 京住总债 | 8 | 8 | 2010/11/23 | 5+2 年 | 每年付息一次，在第 5 年末附加发行人上调票面利率选择权。 |
| 15 京住总 MTN001 | 10 | 10 | 2015/09/11 | 3+N | 在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。 |
| **合计** | **18** | **18** | -- | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

募集资金用途方面，“10 京住总债”募集资金中 3 亿元用于海淀区西三旗住宅及配套中低位、中小套型普通商品房项目，0.4 亿元用于朝阳区常营二期经济适用房住房（一期）项目，3 亿元用于大兴区康庄限价商品住房（一期）项目，1.6 亿元用于补充公司营运资金；“15 京住总 MTN001”募集资金计划全部用于偿还银行贷款。截至 2017 年 3 月底，上述募投项目均已完工，且募集资金均已按计划全部使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域环境

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. 区域经济概况

从北京地区情况来看，近年来北京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。根据《北京市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，北京市全年实现地区生产总值24899.3亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19995.3亿元，增长7.1%。三次产业构成由上年的0.6∶19.7∶79.7，调整为0.5∶19.2∶80.3。2016年，北京市全年实现工业增加值3884.9亿元，比上年增长5.0%。其中，规模以上工业增加值增长5.1%。

伴随着北京市经济稳步发展，其财政实力进一步增强。2016年，北京市全年完成一般公共预算收入5081.3亿元，比上年增长7.5%。其中，增值税1214.3亿元，增长69.6%；营业税584.4亿元，下降50.7%；企业所得税和个人所得税分别为1095.2亿元和571.3亿元，分别增长6.9%和19.5%。一般公共预算支出6406.7亿元，增长11.7%。

2016年，北京市全年完成全社会固定资产投资8461.7亿元，比上年增长5.9%。其中，完成基础设施投资2399.5亿元，增长10.3%。从基础设施投资投向上看，交通运输投资973亿元，所占比重为40.6%；公共服务业投资643.8亿元，所占比重为26.8%。北京市全年完成房地产开发投资4045.4亿元，比上年下降4.3%。其中，住宅投资1950.9亿元，下降0.6%；办公楼投资699.1亿元，下降22.9%；商业、非公益用房及其他投资1395.5亿元，增长2.8%。保障性住房建设方面，北京市全年新开工、筹集各类保障性住房5.6万套，竣工6.4万套，公开配租配售9.7万户。

2016年，北京市全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8841.2亿元，比上年增长4.8%。其中，在本市完成2838.7亿元，增长5.2%；在外埠完成6002.5亿元，增长4.6%。2016年新签合同额13595.5亿元，增长26.0%。

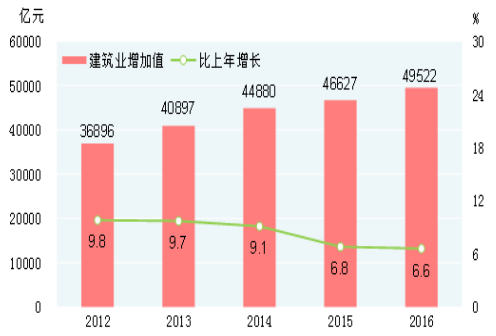
2．建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。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6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1　2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）




资料来源：国家统计局

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.87万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

（2）建筑行业政策及竞争格局

**企业资质**

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

**竞争格局**

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表2　中国建筑业市场企业竞争格局

| 企业类型 | 代表企业 | 经营状况 |
|---|---|---|
| 五大央企 | 中国建筑<br>中国铁建<br>中国中铁<br>中国中冶<br>中国交通建设集团 | 经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。 |
| 地方性国企 | 浦东建设<br>上海建工<br>北京建工<br>其他省属建工企业 | 在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。 |
| 大型民营企业 | 中天建设<br>南通二建<br>龙信建设 | 普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。 |
| 外资企业 | Shimizu<br>日本清水<br>Skanska<br>瑞典斯堪斯卡 | 占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。 |
| 其他中小建筑企业 | -- | 成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

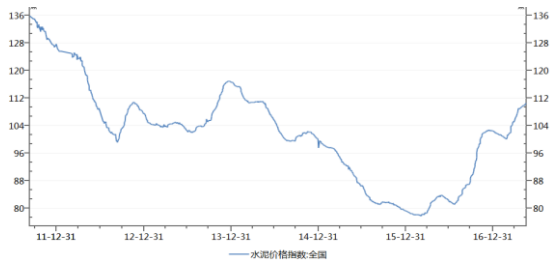
**行业竞争加剧挤压利润空间**

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，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。

**原材料价格波动对成本影响大**

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2　近年全国水泥价格指数




资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，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。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

**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。

（4）建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

## 六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为北京市国资委。截至2017年3月底，北京市国资委持有公司100%股权。

2. 企业规模

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，市政公用工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、地基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，2016年公司获得省部级以上优质工程43项、科技成果奖4项；获发明专利4项，设计专利3项、实用新型专利5项。

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中，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。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。目前公司已成为北京市大型保障性住房建设主体之一，保障性住房建设成为公司的重要业务。

3. 人员素质

公司于 2017 年 3 月 17 日披露公告，根据北京市国资委《关于监事会任期换届分工调整的通知》（京国资办发[2016]33 号），市国资委决定在公司原监事会成员的基础上，委派徐风、裴英、吕继贤为公司监事，不再委派李碧池、刘方信、王笑君和杨权担任公司监事。此次人事变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

根据《中共北京住总集团有限责任公司委员会北京住总集团有限责任公司关于张建勋等同志职务任免的通知》（市住总党组【2017】30号），免去张建勋同志公司副总经理职务，办理退休手续。

跟踪期内，公司其他高管人员未发生重大变化。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（信用机构代码：G1011010501664580J），截至 2017 年 6 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制方面无重大变动。

2016 年，公司《内部控制管理手册》正式印发执行，形成了风险管控流程 222 个，流程图 213 张，对应权责指引 213 个，风险控制矩阵 16 个，120 项公司层面风险事件库，有效制度 173 项，二级企业内控建设同步完成；另外出台《集团公司 PPP 项目管理试行办法》。公司于 2017 年印发了《北京住总集团公司债券募集资金管理与使用办法》、《北京住总集团公司债券信息披露事务管理办法》两项内部管理制度。公司管理制度进一步完善。

## 八、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，2016年实现主营业务收入309.26亿元，同比增长43.37%，主要系房地产开发业务收入同比大幅扩张所致，同时该业务收入占主营业务收入比重由2015年的24.76%上升至39.91%，而建筑施工收入占比由2015年的48.16%下降至32.70%。公司其他业务收入为出租咨询费收入等，2016年其他业务收入合计1.11亿元。

从毛利率来看，2016年公司主营业务综合毛利率同比有所下降，为12.93%，系各板块业务毛利率均有所下降。建筑施工毛利率略有下降，系原材料成本增加所致。另外，跟踪期内，

公司保障房、商品房开发业务毛利率有所下降使得房地产业务整体毛利率下降6.50个百分点。

2017年一季度，公司实现主营业务收入62.86亿元，同比增长23.30%；综合毛利率为13.40%，较上年略有提升。

总体看，跟踪期内，受房地产开发业务收入大幅增长影响，公司营业收入规模大幅扩张，且收入结构变化大。

表3 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2015年 | | | 2016年 | | | 2017年1~3月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 建筑施工 | 103.88 | 48.16 | 12.33 | 101.12 | 32.70 | 10.06 | 19.73 | 31.50 | 10.88 |
| 房地产开发 | 53.41 | 24.76 | 27.50 | 123.44 | 39.91 | 21.00 | 21.98 | 35.10 | 22.00 |
| 生产性服务及其他 | 58.43 | 27.09 | 5.76 | 84.70 | 27.39 | 4.62 | 21.15 | 33.40 | 6.81 |
| **合计** | **215.71** | **100.00** | **14.31** | **309.26** | **100.00** | **12.93** | **62.86** | **100.00** | **13.40** |

资料来源：审计报告及公司提供

**建安与市政施工**

公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、机电工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基基础工程专业承包一级资质等。建筑施工为公司的主要业务之一。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。2016年，公司建筑施工业务全年实现营业收入101.12亿元，同比小幅下降2.66%。

目前，公司在建的建安工程主要位于北京。截至2017年3月底，公司在建建安工程主要包括北京城市副中心行政办公区A3、A4号楼工程、丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目三期工程、广华新城居住区617地块建设项目和朝阳区百子湾保障房项目公租房地块第一标段等，主要在建建安工程合同总金额为90.50亿元，累计施工产值36.80亿元。

表4 截至2017年3月底公司主要在建建安工程情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 业主单位 | 合同金额 | 累计施工产值 | 所在区域 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 北京城市副中心行政办公区 A3、A4 号楼工程 | 北京市行政副中心工程建设办公室 | 22.4 | 7.2 | 北京市通州区 |
| 2 | 新馨苑住宅区 657 地块住宅项目 | 中央国家机关公务员住宅建设服务中心 | 5.3 | 1.6 | 北京市海淀区 |
| 3 | 通州口岸（YZ00-0606-0015 地块）项目 | 北京北建通城国际物流有限公司 | 5.4 | 1.7 | 北京市通州区 |
| 4 | 朝阳区黑庄户定向安置房项目 | 北京住总房地产开发有限责任公司 | 9.9 | 0.7 | 北京市朝阳区 |
| 5 | 门头沟区采空棚户区改造城子 D 地块定向安置房项目（1 标段） | 北京市门头沟采空棚户区改造建设中心 | 6.6 | 1.7 | 北京市门头沟区 |
| 6 | 广华新城居住区 617 地块建设项目 | 中央国家机关公务员住宅建设服务中心 | 9.1 | 11.6 | 北京市朝阳区 |
| 7 | 朝阳区百子湾保障房项目公租房地块第一标段 | 北京市保障性住房建设投资中心 | 8.9 | 1.2 | 北京市朝阳区 |
| 8 | 丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目三期工程 | 北京广安融达置业有限公司 | 11.0 | 4.8 | 北京市门头沟区 |
| 9 | 北京市档案馆新馆 | 北京市档案局 | 5.9 | 3.6 | 北京市朝阳区 |
| 10 | 北京银行顺义科技研发中心 | 北京银行股份有限公司 | 6.0 | 2.7 | 北京市朝阳区 |
| **合 计** | | | **90.5** | **36.8** | -- |

资料来源：公司提供

市政工程领域，公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，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工程，并成功进入了西安、贵阳的地铁建设市场。截至2017年3月底，公司在建市政工程项目主要包括北京地铁7号线东延工程土建施工02合同段、北京地铁6号线西延工程土建施工03合同段、北京地铁16号线工程土建施工05合同段和天津地铁1号线东延至国家会展中心项目土建施工第5合同段等，主要在建市政工程合同总金额为54.10亿元，累计施工产值30.05亿元；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，大部分施工项目为轨道交通、地铁建设的土建工程，未来随着中国城市轨道交通建设的加快，此部分业务有望获得较好发展。

表5　截至2017年3月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 | 累计施工产值 | 所在区域 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 北京地铁 7 号线东延工程土建施工 02 合同段 | 北京市轨道交通建设管理有限公司 | 13.2 | 6.0 | 北京市通州区 |
| 2 | 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 | 3.1 | 3.1 | 北京市丰台区 |
| 3 | 北京轨道交通 22 号线（平谷线）工程土建施工 01 合同段 | 北京城市快轨建设管理有限公司 | 5.6 | 0.1 | 北京市平谷区 |
| 4 | 北京地铁 16 号线工程土建施工 05 合同段 | 北京城市快轨建设管理有限公司 | 5.7 | 5.7 | 北京市海淀区 |
| 5 | 北京地铁 6 号线西延工程土建施工 03 合同段 | 北京市轨道交通建设管理有限公司 | 6.5 | 5.6 | 北京市海淀区 |
| 6 | 北京地铁 16 号线二期工程土建施工 04 合同 | 北京城市快轨建设管理有限公司 | 2.2 | 2.0 | 北京市海淀区 |
| 7 | 天津地铁 1 号线东延至国家会展中心项目土建施工第 5 合同段 | 天津市地下铁道集团有限公司 | 5.8 | 4.4 | 天津市津南区 |
| 8 | 贵阳市轨道交通 2 号线一期工程土建施工 6 标 | 贵阳市城市轨道交通有限公司 | 5.1 | 1.9 | 贵州省贵阳市 |
| 9 | 北京新机场工作区工程（市政交通）-道桥及管网工程 | 北京市新机场建设指挥部 | 5.7 | 0.86 | 北京市海淀区 |
| 10 | 门头沟采空棚户区市政配套三期工程 | 北京市门头沟区市政市容管理委员会 | 1.2 | 0.39 | 北京市门头沟 |
| **合计** | | | **54.1** | **30.05** | -- |

资料来源：公司提供

从新签合同额看，公司新签合同金额规模不断增长，2016年为206.79亿元，同比增长19.42%。公司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，公司业务结构保持稳定。总体来看，公司新签合同规模能满足建筑施工业务增长的需要。

表6　公司近年建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

| | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 建安工程 | 150.60 | 170.40 | 14.81 |
| 市政工程 | 22.56 | 36.39 | 18.84 |
| **合计** | **173.16** | **206.79** | **33.65** |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司建筑施工板块业务收入与上年基本持平，新签合同额较充足，仍以建安工程为主，为公司业务发展提供支撑。

***房地产开发***

公司下属子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京开发”）、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“北京金第”）和北京祥业房地产有限公司（以下简称“北京祥业”）等是公司房地产业务的经营主体，其中，北京开发和北京金第具有国家一级房地产开发资质，公司房地产开发项目以北京区域为主，从项目类型来看，北京开发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；北京金第、北京祥业主要从事商品房的开发。公司土地一级开发业务由子公司天津京城投资开发有限公司、北京住总置地有限公司、天津市津辰银河投资发展有

限公司、天津京宝置地有限公司和北京住总绿都投资开发有限公司完成。

2016年，公司房地产业务收入123.44亿元，占公司主营业务收入的比重为39.91%，同比大幅提升。公司房地产开发业务包括保障房开发、商品房开发及土地一级开发，2016年上述三项业务收入占房地产开发业务收入比重分别为7.85%、40.73%和48.09%。跟踪期内，土地一级开发收入占比有所上升。

表7　公司房地产开发板块收入构成情况（单位：亿元、%）

| 业务类型 | 2015 年 | | | 2016 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 保障房开发 | 9.59 | 17.96 | 11.82 | 9.69 | 7.85 | 8.13 |
| 商品房开发 | 23.94 | 44.82 | 40.34 | 50.28 | 40.73 | 29.09 |
| 土地一级开发 | 18.24 | 34.15 | 12.77 | 59.36 | 48.09 | 13.40 |
| 其他 | 1.63 | 3.05 | 96.26 | 4.11 | 3.33 | 61.80 |
| **合计** | **53.41** | **100.00** | **27.50** | **123.44** | **100.00** | **21.00** |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司保障房开发业务经营模式未发生变化。2016年，公司保障房业务实现收入9.69亿元，同比基本持平；毛利率较2015年下降3.69个百分点至8.13%，主要系2016年毛利率水平略低的定向安置房确认收入较上年较多所致。

表8　截至2017年3月底公司保障房项目收入确认情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 隶属的国家保障房建设项目 | 属于的保障房类别 | 销售对象 | 实现收入 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2015年 | 2016年 | 2017年1~3月 |
| 沙河镇北区居住项目 | 11.04 | 昌平区沙河巩华城及北区（立项批号：京发改[2010]963号） | 定向安置房 | 三定三限客户 | 0.40 | -- | -- |
| 西三旗项目 | 32.85 | 瑞旗家园（期房预售证号：京房售证字（2008）限12号） | 限价商品住房、廉租房 | 住保办配售 | 0.26 | -- | -- |
| 常营项目 | 9.73 | 宏仁家园（期房预售证号：京房售证字（2011）限18号） | 限价商品住房 | 住保办配售 | 0.43 | -- | -- |
| 康庄项目 | 10.41 | 兴康家园（期房预售证号：京房售证字（2009）限25号） | 限价商品住房 | 住保办配售 | 1.00 | -- | -- |
| 翠城E区项目 | 42.60 | 翠城馨园（期房预售证号：京房售证字（2005）经26号、京房售证字（2007）经33号、京房售证字（2009）经2号） | 经济适用房 | 有经济适用房购房指标的客户 | 1.00 | 0.02 | -- |
| 翠城ABC区项目 | 14.40 | | 经济适用房 | 住保办配售 | 1.86 | -- | -- |
| 翠城D区项目（一期） | 6.26 | | 经济适用房 | 住保办配售 | 0.35 | -- | -- |
| 马驹桥两限房 | 8.61 | 宏仁家园（期房预售证号：京房售证字（2011）限18号） | 限价商品住房 | 住保办配售 | 0.08 | -- | -- |
| 怀柔杨宋镇公租房 | - | 怀柔杨宋镇公租房 | 公租房 | 公租房配租客户 | -- | 0.02 | 0.005 |
| 西长安壹号 | 19.67 | 自住商品房：预售证号：京房售证字（2014）249 号；限价房：预售证号：京房售证字（2014）限 24 号 | 自主商品房、限价房 | 有保障房购房指标的客户 | -- | 9.65 | -- |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 东铁营定向安置房项目 | 11.75 | 东铁营定向安置房 | 定向安置房 | 三定三限客户 | 4.22 | -- | -- |
| **合计** | **167.32** | -- | -- | -- | **9.59** | **9.69** | **0.005** |

资料来源：公司提供

2016年，公司保障房完成投资额9.02亿元，同比大幅上升116.31%；保障房竣工面积大幅增长至21.94万平方米。2017年一季度，公司保障房完成投资额11.07亿元，规模进一步上升，主要来自翠成馨园和黑庄户定向安置房项目的投资。总体看，跟踪期内公司保障房开发规模提升较大。截至2017年3月底，公司在建的保障房总投资合计61.34亿元，总建筑面积90.47万平方米，已完成投资41.45亿元。

表9　公司近年保障房已完成投资建设情况（单位：亿元、万平方米）

| 项　目 | 2015年 | 2016年 | 2017年1~3月 |
|---|---|---|---|
| 保障房完成投资 | 4.17 | 9.02 | 11.07 |
| 保障房竣工面积 | 0.93 | 21.94 | 2.59 |

资料来源：公司提供

表10　截至2017年3月底公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 项目性质 | 建筑面积 | 总投资 | 已完成投资 |
|---|---|---|---|---|
| 翠成馨园经济适用房D北区 | 经济适用房 | 21.70 | 6.26 | 23.30 |
| 翠成馨园经济适用房D南区 | 定向安置房 | 25.40 | 6.40 | |
| 黑庄户定向安置房项目 | 定向安置房 | 43.37 | 48.68 | 18.15 |
| **合　计** | -- | **90.47** | **61.34** | **41.45** |

资料来源：公司提供

商品房开发方面，2016年由于房地产市场行情较好，公司确认商品房收入大幅上升至50.28亿元。与公司保障房业务相比，公司商品房业务毛利率相对较高，但2016年大幅回落至29.09%，主要系当年结转的项目对应的土地成本高于以前年度项目。

2016年，公司商品房各项开发经营指标总体来看较2015年有所回升，其中，开复工面积、新开工面积、房屋竣工面积及在建面积分别为154.87万平方米、56.13万平方米、68.56万平方米和143.87万平方米，同比分别增长19.66%、363.50%、34.41%和30.06%。商品房销售方面，2016年，公司签约销售面积、签约销售金额、销售均价和销售回款金额均较2015年有所增长，分别为27.36万平方米、69.23亿元、2.53万元/平方米和89.88亿元。

2017年1~3月，公司商品房各项开发指标较好，销售均价大幅提升，销售回款情况较好。

表11　公司近年商品房经营情况
（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

| 项　目 | 2015年 | 2016年 | 2017年1~3月 |
|---|---|---|---|
| 开复工面积 | 129.42 | 154.87 | 84.87 |
| 其中：新开工面积 | 12.11 | 56.13 | 0.00 |
| 房屋竣工面积 | 51.01 | 68.56 | 1.44 |
| 在建面积 | 110.62 | 143.87 | 84.87 |
| 新项目签约销售面积 | 23.14 | 27.36 | 7.05 |
| 新项目签约金额 | 47.64 | 69.23 | 26.46 |
| 销售均价 | 2.06 | 2.53 | 3.75 |
| 销售回款金额 | 40.79 | 89.88 | 11.47 |

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司主要在建商品房项目规划面积合计323.80万平方米，总投资合计373.47亿元，已完成投资311.58亿元。

表12　截至2017年3月底公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称 | 项目所在地 | 规划面积 | 总投资 | 已完成投资 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 门头沟亚华 | 北京门头沟区石龙工业区 | 35.06 | 28.23 | 27.01 |
| 2 | 门头沟砖厂 | 北京市门头沟区永定镇冯村 | 27.49 | 28.90 | 28.9 |
| 3 | 门头沟新城 | 北京市门头沟区 | 49.00 | 88.60 | 84.75 |
| 4 | 亦庄新城 | 北京市亦庄开发区 | 16.87 | 31.94 | 23.62 |
| 5 | 桂林润鸿水尚 | 桂林市象山区凯风路8号 | 44.72 | 15 | 9.29 |
| 6 | 金润.凤凰洲（二期） | 天津市宝坻区马家店镇 | 32.61 | 1.94 | 0.7 |
| 7 | 顺义高丽营项目（观承别墅） | 北京市顺义区高丽营镇 | 18.98 | 61.8 | 56.32 |
| 8 | 尚清湾 | 天津武清区 | 27.70 | 18.82 | 17.06 |
| 9 | 西大望路 | 北京市朝阳区 | 7.45 | 12.94 | 10.92 |
| 10 | 白俄天鹅小区 | 白俄罗斯明斯克市 | 35.83 | 19.32 | 4.52 |
| 11 | 七里渠 | 北京市昌平区 | 28.09 | 65.98 | 48.49 |
| **合　计** | | | **323.80** | **373.47** | **311.58** |

资料来源：公司提供

商品房土地储备来源方面，公司主要通过两种方式获得土地储备，一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备，该模式下土地成本往往远低于公开市场招拍挂取得土地成本，能够降低房地产综合开发成本。另一种是通过招拍挂方式获得出让土地，一般情况之下，通过招拍挂获得的土地产权清晰，便于房地产企业后续快速进行开发运作。

2016年，公司商品房业务无新增土地储备。截至2017年3月底，公司商品房土地储备面积合计41.81万平方米，分布在北京门头沟区及怀柔区、四川双流县等地。

表 13　截至 2017 年 3 月底公司商品房业务的土地储备情况（单位：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 | 公司持有比例 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 怀柔杨宋镇项目（除0024地块与0026地块外） | 22.96 | 北京市怀柔区杨宋镇 | 2011.01 | 6.53 | 挂牌 | 100.00 |
| 成都双流县胜利镇白塔村1、2号地 | 15.46 | 成都双流县胜利镇 | 2013.11 | 4.31 | 拍卖 | 60.00 |
| 门头沟区门头沟新城MC00-0017-6002 | 3.39 | 北京市门头沟区 | 2015.02 | 11.76 | 收购 | 22.00 |
| **合计** | **41.81** | -- | -- | **22.60** | -- | -- |

资料来源：公司提供

土地一级开发方面，2016年公司确认收入59.36亿元（收入项目明细见表14），当年收到相关资金3.69亿元，剩余未收到的资金计入应收账款和长期应收款科目；该业务毛利率略有上升至13.40%。

截至2017年3月底，公司土地一级开发项目有7个，其中6个项目为公司在跟踪期内新签订的，具体项目情况及模式如下：

**武清旧城改造一级整理项目**

公司2009年与天津市武清区政府签署合作协议，获得武清区政府授权出资成立天津京城投资开发有限公司（以下简称“京城投资”），运作武清旧城改造一级整理项目。其中，公司以自有资金现金出资1.96亿元，武清区政府下属天津运城投资有限公司以现金出资2.04亿元。该项目涉及天津市武清区杨村街道17个村街，总占地面积10300亩，其中用于回迁安置用地约2300亩，拟解决1万余户、3万多人的还迁住楼，建筑面积720.36万平方米。

公司前期进行征地拆迁并建设回迁房，然后对土地进行平整至达到出让条件，再由天津土地储备中心进行挂牌出让，公司根据协议获

得相应的土地出让金的返还，以弥补公司土地整理成本后获得盈余收益。此外公司优先获得当地配套设施及开发项目的建设权利，到期出售获得盈余。

根据公司与天津市武清区政府签订合作协议，该项目范围内还迁用地为无偿划拨方式，土地性质为住宅、商业性经营用地，土地出让后所获区级土地出让收益（包括整理成本和政府净收益）全部返还京城投资。公司与天津运城投资有限公司按对京城投资所持股权比例分配收益。公司以土地整理中心给开发商拿地发票和公司收到的土地转让款作为入账依据，从土地挂牌到收到土地转让款周期约1个月左右。

**轻轨L2线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目**

2016年，公司子公司北京住总置地有限公司（以下简称“住总置地”）与北京市土地整理储备中心、北京市土地整理储备中心通州区分中心签订了《轻轨L2线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目主体变更及清算补偿协议》，该项目利润标准按照《关于印发进一步规范企业投资土地一级开发项目利润管理的通知》（京国土储[2015]37号）执行，项目国有土地使用权出让竞得人支付完毕一级开发补偿费后，北京市土地整理储备中心通州区分中心按成本返还程序及时配合区财政部门向住总置地支付本项目利润。该项目土地一级开发总成本（含土地一级开发利润）552.76亿元，规划建筑面积1815万平方米，开发周期为48个月，达到“三通一平”验收标准。

**天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目**

2015年9月，公司与天津市宝坻区人民政府、天津市金程城市建设有限公司（宝坻区国资委下属全资公司，政府方出资代表）签订《天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目合作协议》，合作内容为土地综合开发（土地整治、拆迁安置补偿、农民社会保险保障、还迁房建设），项目周期暂定5年，项目实施主体为公司与天津市金程城市建设有限公司合资的天津京宝置地有限公司（以下简称“京宝公司”）。资金平衡方面，上述协议范围内4个片区，预计总投资约92亿元，土地整治面积约5672亩、还迁房建设约74万平米，整治后的可出让净地面积约3174亩，预计收入约70亿元；资金平衡不足部分，京宝公司申请由宝坻区政府在其他收入中予以安排，或宝坻区政府和公司双方商定以等值市价的可出让土地予以补偿。

**密云县十里堡镇棚户区改造项目**

2015年公司与北京市密云县人民政府签订《密云县十里堡镇棚户区改造（新型农村社区建设）项目战略合作框架协议书》，项目范围为密云县十里堡镇下属王各庄居委会和其他四村部分用地，改造用地总面积约7505亩（其中王各庄居委会项目占地1873.1亩），项目实施主体为双方合资的北京住总绿都投资开发有限公司。该合作项目先行启动已列入2014年北京市棚户区改造项目计划的王各庄居委会片区，待条件成熟后启动剩余四个村片区；王各庄居委会回迁安置房计划建设周期为3年。

**天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目**

2012年2月，公司与天津市北辰区人民政府签订《天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目合作协议书》，项目建设涉及4个自然村（刘安庄村、赵庄村、小贺庄村及温家房子村），需拆除旧村民宅总建筑面积约78.48万平方米，其他建筑约58.25万平方米，建设还迁房建筑面积130.29万平方米；项目规划总用地面积约445公顷，其中还迁房用地约79公顷，出让开发用地约366公顷。项目实施主体为双方合资的天津市津辰银河投资发展有限公司（以下简称“津辰银河公司”），还迁住宅建设工期为3年。津辰银河公司负责项目投融资、拆还迁建设、土地平整等工作，获得的土地出让收益返还用于平衡相关成本。如因最终规划条件等原因无法满足项目资金平衡需求，北辰区政府负责协调以其他方式平衡项目资金。津辰银河公司优先启动温家房子还迁区项目建设。

**丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目**

2016年8月，公司与北京市丰台区卢沟桥乡岳各庄村委会、丰台区卢沟桥乡人民政府签订《丰台区岳各庄村棚户区改造和环境整治项目合作框架协议书》，项目位于西四环路岳各庄桥两侧地区，总用地面积85公顷，项目实施主体为公司的三级子公司北京金丰润鸿置业有限公司，负责整体棚户区改造项目实施方案编制、投资测算、规划调整、安置房建设和入市土地整理等各项工作，提供资金保障，完成项目所需的市政配套设施建设，待地块整理达到入市条件，根据国土局37号文计取企业管理费，由丰台区卢沟桥乡政府协助相关部门进行项目综合开发费用审计后支付。

2016年11月，公司与北京市丰台区卢沟桥乡靛厂村委会、丰台区卢沟桥乡人民政府签订《丰台区靛厂村棚户区改造和环境整治项目合作框架协议书》，项目位于西四环路内，总建设用地约6.6公顷，项目实施主体及合作方式同岳各庄村棚户区改造项目。

**门头沟区棚改项目**

2017年公司与北京市门头沟区住房和城乡建设委员会签订《门头沟区永定镇冯村、何各庄地区3751-C地块棚户区改造及环境整治项目委托协议》，项目位于门头沟永定镇，总用地面积46.19公顷，项目实施主体为公司二级子公司中交住总联合置业（北京）有限公司，负责项目前期手续办理、融资贷款、拆迁及居民安置、必要的基础设施建设、经营性用地入市交易等，项目实施周期为3年。北京市门头沟区住房和城乡建设委员会协调相关部门向项目实施主体支付改造项目成本及管理费或利润，管理费或利润标准按照《关于印发进一步规范企业投资土地一级开发项目利润管理的通知》（京国土储[2015]37号）及《关于印发土地储备开发项目成本预审工作规则的通知》（京国土储[2014]207号）执行。

表14　截至2017年3月底公司土地一级开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称 | 总投资额 | 已出让面积 | 已完成投资 | 2016年实现收入 | 累计实现收入 |
|---|---|---|---|---|---|
| 武清旧城改造一级整理项目 | 196.16 | 203.90 | 116.68 | 20.18 | 99.31 |
| 轻轨L2线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目 | 552.76 | 0.00 | 90.90 | 26.96 | 34.23 |
| 天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目 | 92.00 | 0.00 | 34.17 | 1.38 | 1.62 |
| 密云县十里堡镇王各庄棚户区改造项目 | 40.05 | 0.00 | 5.69 | 0.23 | 0.86 |
| 天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目 | 200.00 | 0.00 | 42.00 | 10.63 | 10.63 |
| 丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目 | 130.00 | 0.00 | 5.29 | 0.00 | 0.00 |
| 门头沟区棚改项目 | 45.00 | 0.00 | 0.27 | 0.00 | 0.00 |
| **合　计** | **1255.97** | **203.90** | **295.00** | **59.38** | **146.65** |

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司土地一级开发项目总投资1255.97亿元，已完成投资295.00元；已完成出让土地面积203.90万平方米，累计实现收入146.65亿元。

整体看，跟踪期内，公司保障房开发规模有较大提升；由于房地产市场行情较好，商品房开发各项开发经营指标总体来看有所回升，公司土地储备规模尚可，但房地产业务易受宏观经济及调控政策影响，未来收入及盈利可能存在波动性。此外，公司土地一级开发项目新增项目较多，投资规模大，未来对公司造成较大资金压力。

**生产性服务**

公司的生产性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。2016 年，公司生产性服务业务规模持续扩大，实现营业收入 84.70 亿元，2017 年 1~3 月为 21.15 亿元。

贸易物流方面，该业务经营主体为北京住总科贸控股集团有限公司，主要为公司建筑施工和房地产开发提供物资供应和物流服务。公司该业务销售的产品主要是各种型号的钢材，包括板材、型材等，钢材销售收入占该板块销售收入的 80%以上。其主要运营模式为贸易和物流及粗加工：1）贸易模式指公司从各供应商采购各种类型的钢材等物资对外销售。2）粗加工物流模式主要指公司对外采购成卷的钢板，在粗加工厂进行压平、切割成客户需要的规格尺寸再销售给客户。其盈利模式主要分为代理模式和自营两种：对于代理的产品公司仅通过自身渠道销售，无定价权，利润较低；对于自营的商品公司买进后再进行销售，拥有销售定价权，其销售方式分为销往集团内部（自用）和销往集团外部（外销）两种。2016 年，公司贸易物流板块实现收入 62.70 亿元，同比增长 42.50%，全部为物资供应与物流收入。

建筑设计及物业方面，北京市住宅建筑设计研究院有限公司、北京住总劳务开发有限公司、北京市北宇物业服务公司和北京住总京体体育文化有限公司为该业务经营主体。这四家子公司注册规模较小，对该板块收入贡献较小，但较物资供应和物流服务相比毛利率较高，对公司该板块利润有一定贡献，其中公司投资性房地产租金收入每年大约为 1.5 亿元。

总体看，跟踪期内，该板块业务经营规模进一步增长，以贸易物流收入为主，已逐渐成为公司建筑、房地产业务的重要辅助配套，提高了公司的综合竞争实力。

**未来发展**

公司未来将继续坚持以房地产开发为龙头，建安、市政施工为基础，快速培育商贸物流及生产性服务业，实行立足北京，辐射全国，进军海外的发展战略，特别是要推进三个板块的产业融合发展，打造住宅产业链和一体化的竞争优势。房地产业实行一、二级开发共同发展，探索城市运营商模式，在保障房、商品房、高端持有物业和土地一级开发上合理配比；建安施工板块要“突破高端、兼顾中端、放弃低端”，不断拓展市政、地铁等基础设施领域，打造有竞争力的专业施工工程总承包企业；商贸物流及生产性服务业要按照集团“一体化”的要求，完善资质，提高经济效益。

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，并努力发展海外业务。联合资信同时也关注到，伴随公司各板块业务规模的扩大，未来投资需求将对公司形成一定的资金压力。

## 九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围内二级子公司新增2家，分别为北京住总置地有限公司和天津市津辰银河投资发展有限公司。其中天津市津辰银河投资发展有限公司注册资本5.00亿元，公司持股比例为50.00%；住总置地为2016年新投资设立，注册资本80.00亿元，公司持股比例为12.50%，但因公司对其实施控制，因此纳入合并范围；合并范围内三级子公司新增10家，减少4家，新增纳入范围内的子公司主要为投资设立或增加持股比例形成。总体看，跟踪期内，公司合并范围变化较大，新增两家二级子公司为土地一级开发项目主体，故公司土地整理业务规模和收入水平大幅提升，同时财务数据可比性受到一定影响，主要体现在货币资金、存货、长期应收款和少数股东权益等科目。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 798.76 亿元，所有者权益合计 158.35 亿元（其中少数股东权益 110.08 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 310.37 亿元，利润总额 8.26 亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额854.60亿元，所有者权益合计160.86亿元（其中少数股东权益111.56亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入63.12亿元，利润总额1.86亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 798.76 亿元，同比大幅增长 55.79%，主要系货币资金、长期应收款和存货增长所致。资产构成方面，流动资产占 77.89%，非流动资产占 22.11%，资产结构仍以流动资产为主，符合建筑施工和房地产开发企业特征。

截至 2016 年底，公司流动资产 622.14 亿元，同比增长 38.33%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 19.15%）、应收账款（占 9.83%）、预付款项（占 4.58%）、存货（占 60.34%）和其他应收款（占 5.59%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 119.17 亿元，同比增长 92.84%，主要系 2016 年公司发行债券以及存款等筹资款增长所致，其中受限保证金存款 3.20 亿元，占比为 2.69%。

受建筑行业因素影响，公司应收账款规模较大，2016 年底为 61.15 亿元，同比增长 25.78%，主要系新增土地一级开发小淀镇项目 10.63 亿元应收款增加所致。公司应收账款集中度较低，对公司营运资金周转形成一定影响，合计计提坏账准备 0.81 亿元，占 2016 年底应收账款账面余额的 1.30%，计提比例较低。

截至 2016 年底，公司其他应收款 34.75 亿元，同比下降 21.07%，主要系公司与其他单位往来款下降所致，账龄以 1 年以内为主，合计计提坏账准备 1.68 亿元，计提比例为 4.60%，计提比例尚可。

截至 2016 年底，公司存货 375.38 亿元，同比增长 39.75%，主要房地产开发成本增长所致。其中，工程施工（已完工未结算款）占 10.23%、房地产开发成本占 79.51%、房地产开发产品占 7.90%，剩余项目以及其他占 2.36%；存货合计计提跌价准备 3.11 亿元，计提比例 0.82%，计提比例较低。

截至 2016 年底，公司非流动资产 176.62 亿元，同比增长 180.45%，主要系长期应收款和长期股权投资增长所致。受经营业务特点影响，公司非流动资产主要由长期应收款（占 58.82%）、长期股权投资（占 13.55%）、投资性房地产（占 15.09%）、固定资产（占 7.06%）构成。

截至 2016 年底，公司新增长期应收款 103.89 亿元，全部为公司子公司北京住总置地有限公司等子公司土地整理业务形成的土地整理、拆迁安置款等，其中上述款项中尚未确认收入的待收转付款为 62.00 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 23.94 亿元，同比增长 34.06%，主要系对北京东方双龙时代置业有限公司增资 6.31 亿元和对北京首开住总安泰置业有限公司追加 1.51 亿元投资所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 854.60 亿元，较 2016 年底增长 6.99%，主要系存货和长期应收款的增长所致，资产结构变动不大。其中公司存货 394.70 亿元，较 2016 年底增长 5.15%，主要系房地产开发成本增长所致；长期应收款主要为公司待收转付款项，为 133.88 亿元，较 2016 年底增长 28.87%，主要系公司土地整理拆迁款增长所致。

跟踪期内，公司资产大幅增长，仍以流动资产为主，公司货币资金相对充足，但应收款项和存货规模较大，且由于存货以房地产开发成本为主，易受行业影响，变现能力具有一定的不确定性，整体看，公司资产质量尚可，资产流动性一般。

2. 所有者权益及负债

截至 2016 年底，公司所有者权益 158.35 亿元，同比增长 92.23%，主要系公司少数股东权益大幅增长所致。公司所有者权益中股本占 8.35%、资本公积占 3.77%、其他权益工具（永续中票）占 6.32%、盈余公积占 3.44%、未分配利润占 8.13%，少数股东权益占 69.52%。

截至 2016 年底，公司实收资本 13.23 亿元，同比增长 6.68%，主要系根据京国资《关于拨付 2016 年国有资本经营预算资金的通知》（京国资[2017]5 号）文件，国有资本经营预算安排资金 8000 万元增加公司资本金，用于支持明斯克项目以及根据京国资[2016]172 号文件，增加 0.03 亿元资本金用于支持自主创新能力提升项目等。2016 年公司少数股东权益 110.08 亿元，同比增长 200.74%，主要系公司合并范围内新增控股子公司和其参股股东对其增资所致。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 160.86 亿元，较 2016 年底变动不大。其中资本公积较 2016 年底大幅增长，为 16.72 亿元，主要系公司季度报表账务处理时将发行的永续中票核算至此科目所致。

整体来看，公司所有者权益稳定性一般，公司少数股东权益占比大，且持续增长。

截至 2016 年底，公司负债总额 640.41 亿元，同比增长 48.81%，主要由于短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和长期借款等科目增长所致，其中，流动负债占 77.89%，非流动负债占 22.11%，负债结构变动不大。

截至 2016 年底，公司流动负债 406.20 亿元，同比增长 45.82%，主要系短期借款、预收款项和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 22.98%）、应付账款（占 19.91%）、预收款项（占 21.07%）和其他应付款（占 21.93%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 93.33 亿元，同比增长 57.72%，主要系公司信用借款增长所致。其中信用借款占 76.45%，保证借款占 15.64%，质押借款占 7.59%。

公司应付账款主要为应付工程款及材料款。截至 2016 年底为 80.87 亿元，同比增长 25.01%，主要系应付工程款增长所致，公司应付账款主要以 1 年以内账龄为主，占 77.09%。

截至 2016 年底，公司预收账款 85.58 亿元，同比增长 291.26%，主要为因购房业主没有办理入住的预收房款、预收租金、预收工程款增长所致；公司其他应付款主要为往来款、认购金和保证金押金等，2016 年 89.10 亿元，同比增长 36.15%，主要系认购金、往来款和拆迁补偿款增长所致；公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 10.15 亿元及一年内到期的应付债券 28.00 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 234.21 亿元，同比增长 54.31%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款的增长所致。

公司长期借款主要以抵押借款和保证借款为主，截至 2016 年底，公司长期借款 181.94 亿元，主要系公司保证借款和质押借款的增长所致。

截至 2016 年底，公司应付债券 40.00 亿元，同比大幅增长，主要系公司于 2016 年新发行了“16 京住总 01 债”、“16 京住总 02 债”和“16 京住总 03 债”公司债券共 40.00 亿元所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款 11.19 亿元，同比大幅增长，主要系新增应付小区配套管网融资租赁费 9.24 亿元所致。

从有息债务来看，2016年底，公司调整后全部债务368.92亿元，同比增长39.12%。短期债务占37.34%，长期债务占62.66%。其中短期债务和调整后长期债务分别为137.74和231.18亿元。从债务指标情况来看，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比均小幅下降，分别为80.18%、59.35%和69.97%，但仍处于较高水平。除上述有息债务外，公司发行的“15京住总MTN001”为永续性质，计入公司所有权益-其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 693.75 亿元，同比增长 8.33%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。其中短期借款 110.71 亿元，较 2016 年底增长 18.62%，主要系银行借款增长所致；其他应付款 97.11 亿元，较 2016 年底增长 8.99%，主要系同政府单位等关联方往来款增长所致。同期，公司调整后全部债务为

439.96 亿元，较 2016 年底进一步上升，其中，短期债务占比下降至 37.34%，公司债务结构进一步优化。2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化率较上年底均有所增长，分别为 81.18%、73.23%和 62.32%。

总体来看，跟踪期内，为满足在建项目和新开工项目对资金的需求，公司外部融资力度大，债务规模不断扩大，债务负担重。

3．盈利能力

公司营业收入主要由建筑施工、房地产开发和生产性服务三大业务板块构成，2016 年，公司实现营业收入 310.37 亿元，同比增长 42.96%，其中房地产开发收入大幅增长，主要系公司一级土地开发收入增长所致。2016 年公司营业成本 269.70 亿元，同比增长 45.46%，与营业收入增速基本一致。

2016 年，公司期间费用 26.75 亿元，同比小幅增长，其中，管理费用和财务费用占比较高。2016 年，公司期间费用相当于营业收入比重的 8.62%，较 2015 年下降 3.55 个百分点。

2016 年，公司投资收益 4.15 亿元，其中，公司按权益法核算的投资收益 4.10 亿元，公司投资收益对利润贡献较大。2016 年，公司实现利润总额 8.26 亿元，同比增长 69.07%，主要系公司 2016 年营业收入大幅增长所致。2016 年，公司向北京市国资委上交分红 0.50 亿元。

盈利指标方面，2016 年公司净资产收益率为 3.48%，较 2015 年下降 0.53 个百分点；公司总资本收益率为 3.06%，较 2015 年下降 1.16 个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入63.12亿元，实现利润总额1.86亿元，营业利润率为11.60%，较2016年底增加0.97个百分点。

总体看，跟踪期内，公司整体收入结构变化不大，受益于公司房地产开发板块中土地一级开发业务收入大幅增长，对公司的利润水平具有一定积极影响，整体盈利能力一般。

4．现金流分析

经营活动方面，2016 年，公司经营活动产生的现金流入 596.26 亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金增长所致，2016 年现金收入比为 97.86%，收入实现质量有所提升。其中销售商品提供劳务收到的现金 303.74 亿元，同比增长 52.52%，主要系公司收到商品房预收款项所致；收到其他与经营活动有关的现金 292.50 亿元，主要是公司与其他单位合作开发的房地产项目往来款。2016 年，公司经营活动现金流出 677.94 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成，分别为 297.04 亿元和 350.80 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 67.40%，主要系公司房地产建设投入、土地整理及拆迁安置款增长所致；支付其他与经营活动有关的现同比增长 330.70%，主要系公司与其他单位合作开发的房地产项目支出增长所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为净流出，为 81.68 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入量规模较小，为 6.09 亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金 4.86 亿元构成，主要为处置子公司收到的现金构成。公司投资活动流出 12.22 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成，分别为 4.15 亿元和 5.83 亿元。其中支付其他与投资活动有关的现金为公司收购子公司的投资款构成，2016 年，公司投资活动产生的现金净流量为-6.13 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动产生的现金流入 356.60 亿元，同比大幅增长 87.17%；其中公司吸收投资收到的现金 73.78 亿元，同比增长 161.44%，主要系公司子公司收到其股东投入款所致；公司取得借款收到的现金 272.82 亿元，同比大幅增长 68.09%，主要系公司 2016 年银行借款以及发行债券等融资活动增加所致；当期，公司收到其他与筹资活

动有关的现金为 10.00 亿元，主要由融资租赁款构成。2016 年，公司筹资活动现金流出 212.12 亿元，主要由公司偿还债务支付的现金 192.94 亿元构成。同期，筹资活动产生的现金流量净额为 144.48 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-54.98 亿元，公司现金收入比为 95.43%，较 2016 年底小幅下降。投资活动现金流量金额-0.64 亿元；筹资活动现金流量净额 47.07 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量有所提升，但由于近年来公司房地产业务及投资业务大量资金投入，公司面临的一定资金缺口，公司经营活动净现金流为净流出，公司对外筹资规模大幅增长，随着公司建筑施工项目及房地产开发投入增加，仍存在较大的对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率均较 2015 年底小幅下降，分别为 153.16%和 60.75%，2017 年 3 月底进一步降至 152.31%和 59.37%。2016 年，公司经营现金流动负债比为-20.11%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力较弱。公司面临一定的短期支付压力。

长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 同比增长至 21.00 亿元，调整后全部债务/EBITDA 增至 17.57 倍。总体看，跟踪期内，受公司有息债务较大幅度增长影响，公司长期偿债能力有所弱化，整体偿债能力较弱；考虑到公司房地产实现销售后资金回笼，将有助于公司整体偿债能力的提高。

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度为 218.70 亿元，尚未使用额度为 126.67 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2016 年底，公司涉诉金额在 500 万元以上的案件共 34 起，涉及金额 6.67 亿元，其中：起诉/仲裁案件 17 件，涉案金额 4.54 亿元；被诉案件 17 件，涉案金额 2.13 亿元，金额较大，公司面临一定的资金损失风险。

6. 对外担保

截至2016年底，公司无对外担保。

## 十、存续期内债券偿债能力

公司存续期内债券余额合计 18.00 亿元。2016 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 596.26 亿元、-81.68 亿元和 21.00 亿元，为待偿还债券本金合计的 33.13 倍、-4.54 倍和 1.17 倍。总体来看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金的保障能力强。

其中，“10 京住总债”于 2017 年 11 月到期，2016 年底和 2017 年 3 月底，公司现金类资产分别为 119.24 亿元和 112.12 亿元，对“10 京住总债”本金 8 亿元的保障倍数分别为 14.91 倍和 14.02 倍，现金类资产对“10 京住总债”的保障能力强。

总体来看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金的保障能力强，现金类资产对即将到期的“10 京住总债”保障能力强。

**担保方分析**

“10 京住总债”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具有专营优势，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 2016 年底，京投公司（合并）资产总额 4354.98 亿元，所有者权益合计 1612.54 元；2016 年，京投公司实现营业总收入 156.41 亿元，利润总额 25.89 亿元。

（1）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。

截至2016年6月底，北京市运营的轨道交通

线路18条，总运营里程约554公里。

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，其余60%资金由京投公司通过贷款、发债等方式代市政府筹措，未来由北京市政府每年向京投公司拨付专项资金偿付到期债务本息。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，2013~2035年轨道交通专项资金政策由每年的100亿元调整为每年155亿元。2016年初，京投公司与北京市政府签署“授权经营协议”，在授权经营的模式下，将轨道交通建设专项资金、更新改造专项资金、运营补贴等政府性资金进行整合，建立授权经营服务费，对应支撑京投公司提供投资、建设、运营等整体服务。根据当期轨道交通建设规划和市财力承受水平，暂定2016至2025年每年安排295亿元，2026年至2045年将按照总投资完成情况、利率水平、票制票价变化、新增调整事项等进行调整。

从在建和拟建项目来看，根据国家发改委的《北京市城市轨道交通第二期建设规划调整方案（2015~2021年）》，北京市城市轨道交通2020年线网由30条线路组成，总长度1177公里；远景年线网由35条线路组成，总长度1524公里。截至2016年6月底，京投公司在建地铁项目计划总投资3150.87亿元，已完成投资939.22亿元，项目资本金按照40%的比例及时到位，未来还需投资2211.65亿元；拟建地铁项目计划投资379.30亿元，京投公司未来资金支出压力较大。

从地铁运营方面看，除北京地铁4号线、大兴线以及14号线（由北京京港地铁有限公司运营）之外，剩余线路均由北京市地铁运营有限公司运营，为京投公司重要子公司。2015年，北京地铁日均客运量约910.63万人次，2015年京投公司票款收入65.59亿元，较2014年大幅提升，主要系2015年之前北京地铁实行联网一票制，票价为2元/人次，票款收入无法弥补运营成本，由北京市政府对京投公司进行运营亏损补贴。2014年12月底北京市地铁正式实施票价涨价方案，具体方案为6公里（含）内3元；6~12公里（含）4元；12~22公里（含）5元；22~32公里（含）6元；32公里以上每加1元可乘20公里。票价改革后，2015年公司票款收入虽大幅上涨，但仍难以弥补运营成本。

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、房地产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。京投公司房地产业务由控股子公司京投发展股份有限公司（原京投银泰股份有限公司，以下简称“京投发展”，600683.SH）负责运营。2015年，实现签约销售额98亿元，同比增长38.0%，全年确认房地产营业收入81.55亿元，同比增长157.19%，2015年底，京投发展在开发房地产项目已实现预售面积27.06万平方米，尚有44.17万平方米可供出售。

（2）财务分析

截至2016年底，京投公司资产总额为4354.98亿元，较2015年底增加309.87亿元。其中流动资产增加57.34亿元至872.39亿元，主要系货币资金、存货和其他流动资产增加所致；非流动资产较2015年底增加252.53亿元至3482.59亿元，主要为可供出售金融资产及固定资产增加所致。

跟踪期内，股东北京市国资委对京投公司增资157.33亿元，实收资本增至1066.42亿元；2014年11月和2015年8月，京投公司分别发行10亿元“14京投可续债01”和40亿元“14京投可续债02”，计入其他权益工具。截至2016年底，京投公司所有者权益1612.54亿元，较上年底增加204.46亿元。

截至2016年底，京投公司负债总额2742.44亿元，较2015年底增加105.41亿元。其中，流动负债增加42.78亿元至470.01亿元；非流动负债增加62.62亿元至2272.43亿元。截至2016年底，京投公司资产负债率为62.97%，较2015年底下降2.21个百分点。

2016年，京投公司实现营业总收入156.41亿元，同比下降10.85%，主要系当期开发及运营收入中房地产开发收入下降所致。受益于营业外收入22.29亿元，利润总额达25.89亿元，同比增长22.47%。

跟踪期内，京投公司经营活动产生的现金流量净额由上年-37.43亿元上升至19.77亿元，系2015年房地产开发业务购地支出较多所致。随着在建项目的推进，投资活动净现金流为-227.07亿元；京投公司仍保持较238.30亿元。

银行授信方面，截至2016年6月底，京投公司授信总额合计2608亿元，尚未使用额度592亿元，公司间接融资渠道通畅。

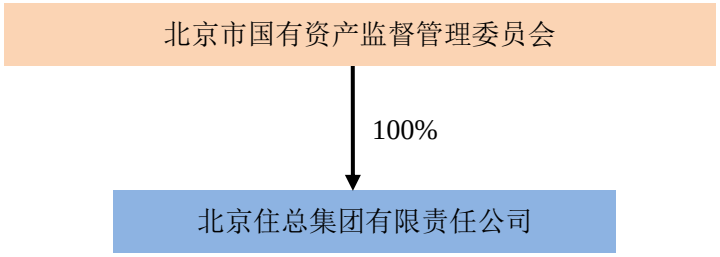
或有负债方面，截至2016年6月底，京投公司对外担保合计92.78亿元，担保比率为6.26%，被担保企业均为北京市行政区的核心国有企业，目前运营情况良好，京投公司或有负债风险较低。

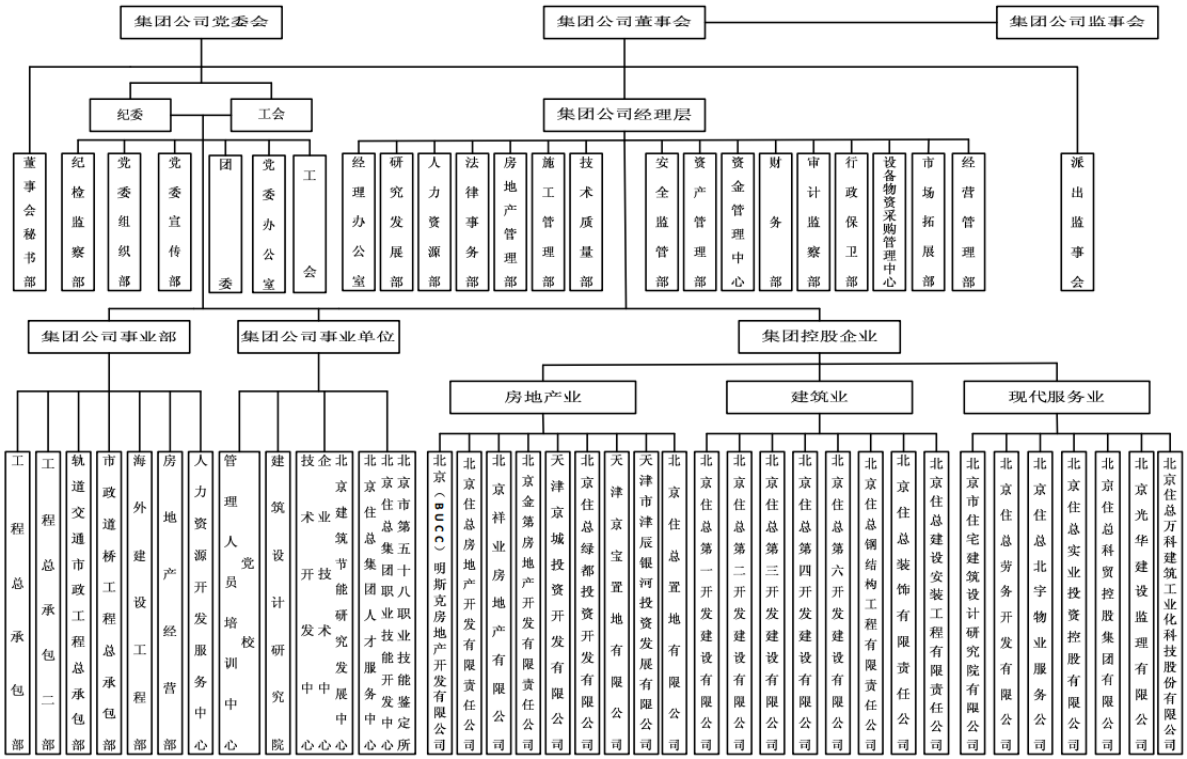
总体看，跟踪期内，北京市经济和财政实力不断增强，未来几年仍为北京市地铁投资高峰期，京投公司仍将面临一定融资压力。京投公司对财政补贴依赖程度较高。联合资信维持京投公司主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定。京投公司对“10 京住总债”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保，有效的提升了其本息偿付的安全性。

## 十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为$AA^{+}$，评级展望为稳定；并将“15京住总MTN001”信用等级由AA调整为$AA^{+}$，同时维持“10京住总债”的信用等级为AAA。

# 附件 1　公司股权结构图和组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 60.97 | 62.00 | 119.24 | 112.12 |
| 资产总额(亿元) | 468.76 | 512.72 | 798.76 | 854.60 |
| 所有者权益(亿元) | 69.06 | 82.38 | 158.35 | 160.86 |
| 短期债务(亿元) | 121.06 | 116.48 | 137.74 | 173.86 |
| 长期债务(亿元) | 135.90 | 148.70 | 221.94 | 256.85 |
| 调整后长期债务(亿元) | 135.90 | 148.70 | 231.18 | 266.09 |
| 全部债务(亿元) | 256.97 | 265.18 | 359.68 | 430.71 |
| 调整后全部债务(亿元) | 256.97 | 265.18 | 368.92 | 439.96 |
| 营业收入(亿元) | 205.91 | 217.10 | 310.37 | 63.12 |
| 利润总额(亿元) | 4.30 | 4.89 | 8.26 | 1.86 |
| EBITDA(亿元) | 19.00 | 18.72 | 21.00 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -63.06 | 21.99 | -81.68 | -54.98 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 5.55 | 4.91 | 5.64 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.90 | 0.72 | 0.84 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.49 | 0.44 | 0.47 | -- |
| 现金收入比(%) | 97.38 | 91.73 | 97.86 | 95.43 |
| 营业利润率(%) | 11.62 | 10.94 | 10.63 | 11.60 |
| 总资本收益率(%) | 4.45 | 4.22 | 3.06 | -- |
| 净资产收益率(%) | 3.64 | 4.01 | 3.48 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 66.31 | 64.35 | 58.36 | 61.49 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 66.31 | 64.35 | 59.35 | 62.32 |
| 全部债务资本化比率(%) | 78.82 | 76.30 | 69.43 | 72.81 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 78.82 | 76.30 | 69.97 | 73.23 |
| 资产负债率(%) | 85.27 | 83.93 | 80.18 | 81.18 |
| 流动比率(%) | 159.20 | 161.45 | 153.16 | 152.31 |
| 速动比率(%) | 63.82 | 65.03 | 60.75 | 59.37 |
| 经营现金流动负债比(%) | -24.18 | 7.90 | -20.11 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.96 | 0.98 | 1.10 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.53 | 14.16 | 17.13 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 13.53 | 14.16 | 17.57 | -- |

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；3. 公司将“15 京住总 MTN001”计入所有者权益。

# 附件 3　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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。