

信用等级公告

联合[2019] 905 号

联合资信评估有限公司通过对北京住总集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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 AAA，并将“18 京住总 MTN001”和“18 京住总 MTN002”的信用等级由 AA⁺调整为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年四月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

北京住总集团有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
18京住总 MTN001	15.00 亿元	2021/09/11	AAA	AA ⁺
18京住总 MTN002	15.00 亿元	2021/10/19	AAA	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年4月29日

财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 3月
现金类资产(亿元)	119.24	117.55	82.93	143.95
资产总额(亿元)	798.76	1115.84	1219.92	1312.52
所有者权益(亿元)	158.35	216.01	246.82	249.58
短期债务(亿元)	137.74	131.09	168.61	188.69
长期债务(亿元)	221.94	436.30	478.97	547.40
全部债务(亿元)	359.68	567.39	647.58	736.09
营业收入(亿元)	310.37	380.43	436.02	84.29
利润总额(亿元)	8.26	10.04	12.52	2.60
EBITDA(亿元)	21.00	22.52	25.18	--
经营性净现金流(亿元)	-81.68	-237.74	-49.83	-22.43
应收类款项/资产总额(%)	25.01	41.57	43.09	41.69
营业利润率(%)	10.63	9.93	8.23	9.70
净资产收益率(%)	3.48	2.98	3.65	--
资产负债率(%)	80.18	80.64	79.77	80.98
全部债务资本化比率(%)	69.43	72.43	72.40	74.68
流动比率(%)	153.16	152.19	144.10	154.35
经营现金流流动负债比(%)	-20.11	-55.14	-10.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.13	25.19	25.71	--

注：1、2019年一季度财务数据未经审计；2、公司将“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”计入所有者权益

评级观点

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市重要的国有独资大型建筑施工和房地产开发企业。跟踪期内，北京市区域经济持续增长，公司外部发展环境良好，并在股东背景、行业地位、品牌、资质等方面保持显著优势；公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目且获得了当地政府的一定支持，营业收入和利润总额持续增长；公司施工合同量充足，在建商品房和土地一级开发规模大，土地储备大幅增长，为公司未来收入增长和盈利能力提升提供支撑。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司主营业务毛利率有所下降、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。

公司作为北京市四家大型城市建设企业之一，随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA，并将“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”的信用等级由AA⁺调整至AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 北京市区域经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司是北京市重要的国有独资大型建筑施工和房地产开发企业。跟踪期内，公司在股东背景、行业地位、品牌、资质等方面保持显著优势。
3. 跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，土地储备大幅增长。
4. 跟踪期内，公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目且获得了当地政府的一定支持，公司施工合同量充足，在建商品房和

¹ “18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”均为永续中票，期限均为3+N（N为续期数），假设到期兑付日为第3个计息年度末。

分析师

黄海伦 王中天

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

土地一级开发规模大,为公司未来收入增长和盈利能力提升提供支撑。

关注

1. 公司土地一级开发收入的实现受整体土地市场状况、政府土地出让进度等因素的影响较大。
2. 公司存货和应收类款项不断增长,对资金占用大,经营性净现金流为负;受限资产规模大且资产流动性偏弱。
3. 公司所有者权益稳定性较弱;有息债务规模持续增长,债务负担重且面临一定短期支付压力。

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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

公司是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）；跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2018年及2019年1~3月，北京市国资委分别注资0.32亿元及1.12亿元。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为14.85亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，公司营业收入及业务规模逐年扩张。截至2019年3月底，公司内设市场拓展部、经营管理部等19个职能部门；工程总承包部、海外建设工程部以及房地产经营部等8个事业部（见附件1）；纳入合并范围内子公司32家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额1219.92亿元，所有者权益合计246.82亿元（其中少数股东权益151.76亿元）；2018年，公司实现营业收入436.02亿元，利润总额12.52亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额1312.52亿元，所有者权益合计249.58亿元（其中少数股东权益152.16亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入84.29亿元，利润总额2.60亿元。

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

截至2019年3月底，联合资信所评“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”尚需偿还债

券余额30亿元（见表1）。上述债券募集资金均用于偿还到期债务融资工具和偿还金融机构借款，公司已按规定用途全部使用相关资金。跟踪期内，“15京住总MTN001”已到期兑付完毕。

“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”在其第3个（分别为2021年9月11日和2021年10月19日）和之后每个付息日，公司均有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）进行赎回。“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”前3个计息年度的票面利率保持不变，分别为6.20%和5.98%；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。截至目前，上述两期中票均未到付息日。

表1 截至2019年3月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18京住总MTN001	15	15	2018/09/11	3+N
18京住总MTN002	15	15	2018/10/19	3+N
合计	30	30	--	--

注：N为续期数

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

公司所属行业为建筑施工行业和房地产开发行业，业务涉及住宅建设、市政等基础设施建设，以及商品房、保障性用房开发等领域，承接的项目主要位于北京市。

1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之

一，周期性明显，其发展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，建筑业增加值保持增长态势。2017年，全社会建筑业增加值55689亿元，比上年增长4.3%；增速同比有所下降。

图1 2013~2017年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位: 亿元、%)



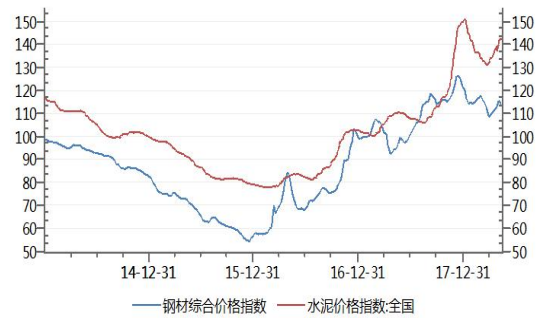
资料来源：国家统计局

(2) 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是2017年8月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从2016年后半年开始持续攀升，并于2017年12月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017年全社会固定资产投资641238亿元，扣除价格因素，实际增长7.2%，较上年回落1.4个百分点；全国基础设施投资17.3万亿元，同比增长14.9%，增速较2016年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资10.98万亿元，比上年增长7.0%，增速较上年增长0.1个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业2017年投资增速均在20%以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017年，我国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签对外承包工程项目合同额1443.2亿美元，同比增长14.5%；完成营业额855.3亿美元，同比增长12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达10.6万亿美元。

(3) 建筑行业竞争格局

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	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。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	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。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	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。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	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。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
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在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格

局很难打破。

（4）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形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

(5) 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

2. 区域经济

北京市经济持续增长，产业结构不断优化；全市综合实力不断提高，为公司创造了良好的外部环境。

根据《北京市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，北京市全年实现地区生产总值 30320 亿元，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 118.7 亿元，下降 2.3%；第二产业增加值 5647.7 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 24553.6 亿元，增长 7.3%。三次产业结构构成由上年的 0.4 : 19.0 : 80.6，调整为 0.4 : 18.6 : 81.0。2018 年，北京市全年实现工业增加值 4464.6 亿元，比上年增长 4.5%。其中，规模以上工业增加值增长 4.6%。

2018 年，北京市全年全社会固定资产投资比上年下降 9.9%。基础设施投资下降 10.7%，其中，交通运输领域投资增长 1.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长 8.9%；第二产业投资下降 43.2%；第三产业投资下降 6.3%。

建筑业方面，2018 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 10939.8 亿元，比上年增长 12.4%。其中，在本市完成 3111.7 亿元，增长 5.3%；在外埠完成 7828 亿元，增长 15.4%。

2018 年新签合同额 16009.3 亿元，增长 3.2%。

房地产方面，2018 年，北京市全年房地产开发投资比上年增长 3.4%。其中，住宅投资增长 17.4%；办公楼投资下降 29.7%；商业营业用房投资下降 12.6%。截至 2018 年底，全市房屋施工面积 12962.6 万平方米，比上年底增长 2.8%。其中，当年新开工面积 2321.1 万平方米，下降 6.2%。全年房屋竣工面积 1557.9 万平方米，增长 6.2%。

保障性住房建设方面，北京市全市保障性住房投资比上年增长 44.1%，截至 2018 年底施工面积达到 5484.9 万平方米，增长 28.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。

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。2018 年及 2019 年 1~3 月，北京市国资委分别注资 0.32 亿元及 1.12 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本增加至 14.85 亿元，北京市国资委 100% 持股。

2. 股东支持

2018 年北京市一般公共预算收入持续增长，财政实力强。跟踪期内公司在资本金注入和财政补贴等方面获得一定的外部支持。

根据《北京市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，北京市全年完成一般公共预算收入 5785.9 亿元，比上年增长 6.5%。其中，增值税等完成 1793.0 亿元，增长 8.1%；企业所得税和个人所得税分别为 1287.7 亿元和 728.5 亿元，分别增长 4.7% 和 13.3%。一般公共预算支出 7467.5 亿元，增长 9.4%。财政自给率为 77.48%，财政自给能力一般。

公司是北京市重要的国有独资大型建筑施工企业和房地产开发企业，北京市国资委作

为其股东给予公司一定支持。跟踪期内，按照《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于拨付2018年国有资本经营预算资金的通知》，北京市国有资本经营预算安排资金3188.00万元向公司注资，计入“实收资本”，用于支持5个项目，分别为内装工业化配套技术研发及产品产业化项目、付春青-地铁施工自动化监测平台创新团队项目、基于BIM技术的建筑运维管理平台项目、周宁-超低能耗建筑技术创新团队和胡同平房物业智慧街巷巡视巡检管理信息系统；根据《关于下达住总集团明斯克北京饭店项目国有资本经营预算指标及资金拨付的通知》，北京市国有资本经营预算安排资金11200.00万元向公司注资，计入“实收资本”。2018年及2019年1~3月公司分别收到政府补助8763.58万元和516.67万元。

3. 企业规模

公司是北京市重要的国有独资大型建筑施工和房地产开发企业，产业链完整。跟踪期内，公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目且获得了当地政府的一定支持，在股东背景、行业地位、品牌、资质等方面保持显著优势。

目前，公司是北京市四家大型城市建设企业之一，主要从事建筑施工和房地产开发，开发资质齐全，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，拥有较强的综合实力。跟踪期内，公司资质无变化。

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，2018年公司组成联合中标体中标2022年冬奥会北京城区唯一新建的竞赛场馆国家速滑馆，牵头中标延庆赛区冬奥村等冬奥工程；投资建设北京市支援雄安新区建设的首个示范项目——雄安城乡管理服务中心北区项目；中标中国援老挝

玛霍索综合医院项目；顺利竣工交用北京城市副中心行政办公区人大、政协办公楼。2018年公司获发明专利3项、实用新型专利5项，获全国QC成果12项。丽景长安小区获2018中国土木工程詹天佑奖住宅小区金奖。中白工业园展示中心项目被命名为“白俄罗斯国家展馆”，并获得白俄第十五届全国最佳建安施工奖。

公司作为北京市国资委直属的国有独资企业，在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设过程中，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率有重要的地位。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。

公司承接了许多京津冀协同发展的重点项目，在天津武清和北京通州、亦庄等地区均布局了大规模的土地一级开发业务。其中，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（“两站一街”项目），合同总额552.76亿元。由北京城市副中心建设发展基金出资70.00亿元，公司出资10.00亿元于2016年成立了北京住总置地有限公司（以下简称“置地公司”）作为实施主体。置地公司与中国农业银行签订《贷款合同》，用于置换轻轨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土地整理储备机构前期投入以及后续项目建设。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10110106064164706），截至2019年4月22日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷产品中存在40笔关注类贷款记录和4笔欠息记录。公司欠息记录系银行系统故障所致，公司已将欠息结清，无恶意欠息行为。总体上，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年4月22日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入持续增长；受建筑施工和房地产开发业务毛利率下降影响，

主营业务毛利率有所下降。

跟踪期内，在各板块业务不断扩张的带动下，公司主营业务收入同比增长14.50%，2018年实现主营业务收入433.43亿元；同期，各板块业务收入占比同比变化不大。

从盈利能力来看，2018年公司主营业务毛利率下降至9.42%，系建筑施工和房地产开发业务毛利率下降所致。生产性服务及其他板块毛利率变动小。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入83.04亿元，同比增长8.53%；综合毛利率为10.31%，较上年有所提升。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	118.23	31.23	10.06	134.08	30.93	6.67	30.34	36.53	7.37
房地产开发	157.37	41.57	17.39	174.75	40.32	14.40	20.94	25.22	21.80
生产性服务	102.95	27.20	5.46	124.60	28.75	5.42	31.76	38.25	5.55
合计	378.54	100.00	11.86	433.43	100.00	9.42	83.04	100.00	10.31

注：其他业务收入规模较小，主要系出租和咨询费收入，未在上表列示
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工业务

跟踪期内，公司建筑施工板块业务收入稳步增长，新签合同额充足，仍以建安工程为主，为公司业务发展提供支撑。

建筑施工是公司的主要业务之一，包括建安工程和市政工程建设。跟踪期内，该板块收入占比仍在30%以上，2018年实现收入134.08亿元，同比增长13.41%。其中建安工程收入占比80.34%。同期，建筑施工业务毛利率同比下降3.39个百分点，系人工成本上升所致。2019

年1~3月，建筑施工业务实现收入30.34亿元，占2018年该板块全年收入的36.53%；毛利率略有回升至7.37%。

目前，公司在建的建安工程主要位于北京的通州区、朝阳区、丰台区等。截至2019年3月底，公司在建建安工程主要包括丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目三期工程、北京城市副中心职工周转房（北区）项目二标段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74.2亿元，累计施工产值40.8亿元。

表4 截至2019年3月底公司主要在在建建安工程情况（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	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	8.1	北京市丰台区
2	北京城市副中心职工周转房（北区）项目二标段	北京市保障性住房建设投资中心	10.0	3.9	北京市通州区
3	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	6.6	北京市朝阳区
4	北京雁栖湖生态发展示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目	北京北控城市开发有限公司	7.5	0.9	北京市怀柔区

5	中关村西三旗科技园项目一期（一标段）	北京金隅创新科技孵化器服务公司	7.4	0.013	北京市海淀区
6	首钢二通厂南区棚改定向安置房项目 1615-682 地块工程	北京首钢二通建设投资有限公司	6.8	5.7	北京市丰台区
7	门头沟区采空棚户区改造城市 D 地块定向安置房项目（I 标段）	北京市门头沟采空棚户区改造建设中心	6.6	4.6	北京市门头沟区
8	北京市通州区潞城镇棚户区改造土地开发项目 A 区杨坨三号地安置房施工总承包（二标段）	北京新奥集团有限公司	5.8	4.9	北京市通州区
9	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	3.1	北京市海淀区
10	北京市冰上项目训练基地	北京市体育局	4.9	3.0	北京市延庆区
合计			74.2	40.8	--

资料来源：公司提供

市政工程领域，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。截至2019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、广渠路东延（怡乐西路~东六环路）道路工程4#标段等，主要在建市政工程合同总金额为60.4亿元，累计施工产值35.7亿元；从区域分布来看，市政工程项目

目前主要集中在北京市通州区、平谷区和朝阳区等，涉及北京城市副中心与中心城区、新城之间的轨道交通线网；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，基建补短板力度加大，北京城市副中心建设的持续推进，此部分业务有望获得较好发展。

表5 截至2019年3月底公司主要在建市政工程项目情况（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	12.4	通州
2	广渠路东延（怡乐西路~东六环路）道路工程4#标段	北京公联公路联络线有限责任公司	13.1	4.0	通州
3	北京地铁12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	6.6	2.4	朝阳
4	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	2.1	平谷
5	北京地铁12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	5.5	2.5	朝阳
6	贵阳地铁2号线一期6标	贵阳市城市轨道交通公司	5.2	4.4	贵阳
7	北京地铁八通线二期（南延）工程土建施工01合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	4.7	3.8	通州
8	北京轨道交通八通线二期（南延）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	3.8	2.7	通州
9	北京轨道交通7号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程土建施工01合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.7	1.4	通州
合计			60.4	35.7	--

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有所下降，2018年为203.28亿元，同比下降7.87%。公司新签项目仍以建安工程为主，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工程业务增长的需要。

表6 公司近年建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

	2017年	2018年	2019年1-3月
建安工程	156.41	168.45	38.74
市政工程	64.23	34.83	2.34
合计	220.64	203.28	41.08

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发业务板块收入

规模持续增长,其中保障房和商品房开发收入规模提升明显;在建商品房项目规模大,土地储备大幅增长,为公司未来收入增长及盈利能力提升提供支撑;公司土地一级开发投资规模大,但收入的实现易受整体土地市场状况、政府土地出让进度等因素的影响,收入规模波动较大。

公司房地产板块主要包括保障房、商品房

建设和土地一级开发业务。2018年,公司房地产开发业务收入174.75亿元,同比增长11.05%,主要系保障房、商品房开发收入增长所致。同期,随着保障房和商品房开发业务毛利率较大幅度下降,该板块综合毛利率下降2.99个百分点至14.40%。2019年1~3月,公司房地产开发业务收入20.94亿元,毛利率21.80%。

表7 公司房地产开发板块收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务类型	2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房开发	11.98	7.62	4.88	22.47	17.47	0.89	1.77	8.45	0.18
商品房开发	63.37	40.27	30.42	106.12	82.53	14.58	9.71	46.37	33.54
土地一级开发	80.07	50.88	7.25	46.16	26.42	20.56	9.46	45.18	13.78
其他	1.94	1.23	87.46	--	--	--	--	--	--
合计	157.37	100.00	17.39	174.75	100.00	14.40	20.94	100.00	21.80

资料来源:公司提供

公司保障房和商品房建设由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”)承接,其中北京开发和北京金第具有国家一级房地产开发资质。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。公司保障房和商品房项目以北京区域为主。

跟踪期内,公司保障房开发业务经营模式未发生变化。2018年,公司保障房业务实现收入22.47亿元,同比大幅增长;2019年1~3月该板块实现收入1.77亿元。由于毛利率较低的翠城项目收入占比高,故2018年及2019年1~3月该板块毛利率持续下降。

表8 截至2019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			累计确认收入
					2017年	2018年	2019年1-3月	
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	0.97	0.13	--	13.43
翠城ABC区项目	14.40		经济适用房	住保办配售	--	0.99	--	33.52
翠城D北区项目	6.26		经济适用房	住保办配售	3.76	0.04	--	6.17
晨光C区项目	8.39	朝阳区十里堡居住定向安置房	定向安置房	三定三限客户	0.10	--	--	10.99
翠城D南区项目	--	朝阳区翠城馨园D南定向安置房	定向安置房	三定三限客户	7.15	21.31	1.77	30.22
合计	91.32	--	--	--	11.98	22.47	1.77	94.33

注:总投资合计数不包括翠城D南区项目

资料来源:公司提供

2018年，公司保障房投资额10.15亿元，同比大幅下降57.67%。竣工面积9.06万平方米，同比大幅增长155.21%。截至2019年3月底，公司在建的保障房总投资合计95.32亿

元，总建筑面积125.10万平方米，已完成投资66.78亿元；暂无其他新签但未开工保障房项目。

表9 截至2019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南区	定向安置房	25.38	6.40	5.64
黑庄户定向安置房项目	定向安置房	49.57	48.68	29.72
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造安置房项目	棚改安置房	19.40	11.69	3.53
北辰区小淀示范镇温家房子项目	定向安置房	30.75	28.55	27.22
合计	--	125.10	95.32	66.78

资料来源：公司提供

商品房开发方面，2018年公司该板块收入大幅增长至106.12亿元，毛利率因天津市宝坻区项目收入占比高而下降至14.58%；2019年1~3月该业务毛利率大幅上升至33.54%，原因是当季结转的项目对应的土地成本低于以前年度项目。

2018年，公司商品房各项开发经营指标变化明显。其中，开复工面积和在建面积分别增长至260.56万平方米、237.06万平方米，房屋竣工面积增长至123.77万平方米，同比增长979.08%。商品房销售方面，2018年，公司签

约销售面积、签约销售金额均较上年大幅上升，分别为34.11万平方米和77.63亿元，同比增长136.22%和76.35%；销售回款金额小幅增长至37.98亿元；而销售均价下降至2.28万元/平方米。跟踪期内，商品房销售面积增长较快，销售回款情况较好。

截至2019年3月底，公司主要在建商品房项目规划面积合计233.34万平方米，总投资合计430.11亿元，已完成投资284.24亿元，以北京和天津项目为主。

表10 截至2019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	砖厂	门头沟区永定镇	7.32	32.16	30.68
2	亦庄新城	大兴亦庄开发区	5.22	41.59	28.45
3	门头沟新城	门头沟区永定镇	16.85	114.36	94.81
4	桂林润鸿水尚	桂林	44.72	16.84	10.24
5	鞍山金第嘉苑	鞍山	27.31	13.75	5.68
6	高丽营观承	北京	18.98	88.00	74.06
7	怀柔项目	北京	30.31	74.00	14.96
8	白俄天鹅小区项目	白俄罗斯明斯克市	33.13	15.74	8.85
9	7-3号地（金玉三园）	天津市宝坻区	17.13	11.65	5.45
10	7-4号地（金玉四园）	天津市宝坻区	15.71	10.69	5.13
11	7-5号地（金玉五园）	天津市宝坻区	16.66	11.33	5.93
合计			233.34	430.11	284.24

注：天津市宝坻区项目系以商品房经营模式经营但按照收入成本平进平出结算的定向安置还迁房

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。2018年以来，公司新增三个项目土地储备，分别位于北京市通州区和京津冀交汇的平谷区。截至2019年3月底，公司商品房土地储备面积合计73.68万平方米，同比大幅增长78.06%。

表11 截至2019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
桂林项目	5.66	广西省桂林	2006.12	1.45	联合投标获取出让合同	60
鞍山项目	7.27	辽宁省鞍山	2010.4	1.52	挂牌出让	100
怀柔项目	10.91	怀柔区	2011.1	6.54	挂牌出让	100
观承项目	7.99	北京市顺义区	2013.1	33.00	联合投标获取出让合同	35
白俄天鹅小区项目	17.67	白俄明斯克市	2017.9	--	新签投资合同	100
北京市通州区台湖镇 YZ00-0405-0078、0079、0081 地块 R2 二类居住用地项目	3.92	北京市通州区台湖镇	2018.2	15.70	挂牌出让	100
北京市通州区台湖镇 YZ00-0405-0099、YZ00-0405-0104 地块	6.92	北京市通州区台湖镇	2019.1	25.50	联合投标获取出让合同	70
平谷项目	13.34	平谷区	2019.3	11.90	联合投标获取出让合同	51
合计	73.68	--	--	95.61	--	--

注：白俄天鹅小区项目为国外项目，根据当地法规无法核准具体获取价格

资料来源：公司提供

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（以下简称“京城公司”）、置地公司、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（以下简称“京宝公司”）和北京住总绿都投资开发有限公司完成。截至2019年3月底，公司土地一级开发项目如下表所示。项目模式均为项目公司先垫资，然后政府返还土地资金给项目公司，其中武清旧城改造一级整理项目为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）全部返还项目公司，其余项目返还资金为成本加酬金模式。

2017~2018年公司土地一级开发业务分别确认收入80.07亿元和46.16亿元（收入项目明细见下表），收入规模波动较大，其中未收到的资金计入长期应收款科目。2018年，由于部分成本加酬金模式的项目毛利率相对较高，土地一级开发业务毛利率大幅上升至20.56%。2019年1~3月该业务毛利率下降至13.78%，系高毛利的成本加酬金模式项目占比下降所致。

表12 截至2019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	2017年实现收入	2018年实现收入	2019年1-3月实现收入	累计实现收入
武清旧城改造一级整理项目	196.16	208.50	150.90	19.70	15.04	5.32	133.88
轻轨L2线通州段次渠站、堡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（两站一街）	552.76	237.68	284.87	56.83	12.45	3.05	99.29
天津市宝坻新城城中村及和平房宿舍区改造项目	92.00	--	58.65	--	1.94	0.42	5.31
密云县十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	--	13.87	3.55	2.39	0.21	6.38

密云区新农村、刘林池棚户区改造项目	74.49	--	--	--	0.76	0.15	0.91
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	215.80	10.95	22.19	--	11.76	0.30	12.06
丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目	130.00	--	7.18	--	0.45	--	0.45
门头沟区棚改项目	30.78	--	8.89	--	0.87	--	0.87
宁河棚改	--	--	--	--	0.50	--	0.50
合计	1325.72	457.13	546.55	80.07	46.16	9.46	259.65

注：门头沟区棚改项目总投资额有所调整；宁河棚改项目实施主体天津京宁置地有限公司 51%的股权已于 2019 年 3 月 26 日以 1.43 亿元实现转让，转让后，公司将不再持有天津京宁置地有限公司股权，故未在总投资额和已完成投资中列示

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增土地一级开发项目为密云区新农村、刘林池棚户区改造项目；截至 2019 年 3 月底，公司土地一级开发项目 8 个，总投资 1325.72 亿元，已完成投资 546.55 亿元，同比增长 1.79%；已完成出让土地面积 457.13 万平方米，同比增长 2.66%，主要系来自两站一街项目；累计实现收入 259.65 亿元。

（3）生产性服务业务

跟踪期内，公司生产性服务业务收入显著增长，以贸易物流收入为主，是公司营业收入的重要来源，提高了公司的综合竞争实力。

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，主要包括商贸流通、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。2018 年，公司生产性服务业务规模持续扩大，实现营业收入 124.60 亿元，同比增长 21.03%，主要系北京住总科贸控股集团有限公司（以下简称“科贸公司”）的贸易流通业务收入增长所致，主要贸易产品类别包含钢材、焦炭、钛白粉、铁矿石、钢坯等。该板块毛利率保持稳定。2019 年 1~3 月该板块实现营业收入 31.76 亿元。

3. 未来发展

未来公司将主动融入北京城市总体规划实施、深耕京津冀协同发展、拓展北京城市副中心和雄安新区两翼市场、精准对接冬奥建设，逐步推进现有三个经营板块的产业融合发展。随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，公司现有业务的经济

效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

公司未来将主动融入北京城市总体规划实施、深耕京津冀协同发展、拓展北京城市副中心和雄安新区两翼市场、精准对接冬奥建设。

建筑施工业务方面，公司将聚合资源、统筹协调，有序实施新机场工作区市政管线、西塔台、高速综合管廊等重点工程，确保国家速滑馆、延庆冰上训练基地、延崇高速、延庆赛区冬奥村等 2022 年冬奥会冬残奥会工程建设全面履约，统筹推进北京城市副中心职工周转房（南区）、消防指挥中心，世纪坛医院、北京信息科技大学等重点工程建设。

房地产开发方面，公司将主动应对房地产调控带来的行业发展新变化，加强政策研究和市场研究，在园区运营、特色小镇、美丽乡村、集租房建设等方面融入发展大局。立足京津冀，适时增加优质土地储备，逐步实现合理的区域、结构布局。

生产性服务业务方面，公司将继续提升产业链服务品质和能力，加快转型项目落地，拓展 EPC 项目和设计施工一体化业务。

2018 年 12 月，经党中央、国务院同意，国务院正式批复《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》。同月，雄安市民服务中心正式竣工并投入使用；2019 年 1 月，中共中央、国务院对中共北京市委、北京市人民政府报请审批的《北京城市副中心控制性详细规划（街区层面）（2016 年—2035 年）》作出同意批复。同月，北京城市副中心行政办公区完工，北京市级行政中心正式迁入北京城市副中心；2019 年 3 月，

北京大兴国际机场航站楼装修工程基本完工，预计于6月竣工验收，9月如期验收，“轨道上的京津冀”加快发展。随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，亦庄作为京津冀协同发展的枢纽地位将日渐凸显，通武廊合作将持续深化，公司现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

八、财务分析

公司提供了2017~2018年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司合并范围内二级子公司32家，较上年增加2家，系通过投资新

设的北京住总置业有限公司（以下简称“住总置业”）和非同一控制下企业合并的明斯克北京饭店有限责任公司（以下简称“明斯克饭店”）。该合并范围变化对公司长期股权投资、固定资产等科目有所影响，但整体财务数据可比性尚可。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，受房地产和土地一级开发业务影响，公司存货和应收类款项占比较大，对资金占用大，且受限资产规模大，流动性偏弱，公司资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额1219.92亿元，较上年底增长9.33%；其中流动资产占54.92%，资产结构仍以流动资产为主，但占比较上年底有所下降。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
货币资金	117.00	10.49	80.95	6.64	142.13	10.83
应收账款	67.47	6.05	68.95	5.65	66.86	5.09
预付款项	63.85	5.72	52.88	4.33	52.64	4.01
存货	374.22	33.54	428.78	35.15	440.10	33.53
流动资产	656.18	58.81	669.99	54.92	749.2	57.08
长期应收款	372.16	33.35	432.34	35.44	444.77	33.89
投资性房地产	54.88	4.92	73.77	6.05	73.77	5.62
非流动资产	459.66	41.19	549.94	45.08	563.32	42.92
资产总额	1115.84	100.00	1219.92	100.00	1312.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

截至2018年底，公司流动资产669.99亿元，同比增长2.10%，构成以存货为主。公司货币资金为80.95亿元，同比大幅下降30.82%，其中使用受限的货币资金为7.64亿元。

截至2018年底，公司应收账款68.95亿元，同比增长2.19%，主要为土地一级开发业务形成的应收款及应收工程款；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占期末账面余额的95.45%。其中，1年以内占比72.78%、1~2年占比12.13%，账龄较短；前五名合计占比31.23%，集中度一般，其中应收天津市北辰区

小淀镇人民政府的土地一级开发款项占比12.87%；计提坏账准备比例为4.18%，同比增长2.28个百分点，系公司上调了应收账款账龄分析法坏账准备计提水平所致。

截至2018年底，公司预付款项52.88亿元，同比下降17.18%，主要系京宝公司预付房建办还迁房补偿资金减少所致；账龄以一年以内为主（占96.20%）。

截至2018年底，公司存货428.78亿元，同比增长14.58%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致。存货构成以房地产开发产

品、房地产开发成本和工程施工（已完工未结算款）为主；其中用于借款抵押的土地资产 121.76 亿元；存货累计计提跌价准备 1.75 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 12.07 亿元，同比增长 36.18%，构成以待抵扣进项税额、多交或预缴的增值税额和预缴所得税为主。

截至 2018 年底，公司非流动资产 549.94 亿元，同比增长 19.64%，主要系长期应收款增长所致；构成以长期应收款和投资性房地产为主。

截至 2018 年底，公司长期应收款 432.34 亿元，同比增长 16.17%，全部为公司二级子公司置地公司、京宝公司等土地一级开发业务形成的土地整理、拆迁安置款等，对公司资金占用大。其中，用于借款质押的长期应收款 75.70 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 73.77 亿元，同比增长 34.42%，主要系公司本部及下属子公司将部分出租的房产或土地使用权从固定资产、存货科目转入投资性房地产，从而由成本计量变更为公允价值计量并形成增值所致。其中，投资性房地产中用于借款抵押的房产共计 28.27 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产 18.94 亿元，同比增长 44.47%，主要系合并范围内新增明斯克饭店所致。固定资产中用于借款抵押的房产共计 0.38 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资同比下降 9.16%，主要系公司将明斯克饭店纳入合并范围以及公司将持有的北京北奥影视传媒有限公司（以下简称“北奥影视传媒”）股权无偿划转给北京北奥集团有限责任公司（以下简称“北奥集团”）所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额为 1312.52 亿元，较 2018 年底增长 7.59%；资产结构较 2018 年底变化不大。货币资金较上年底大幅增长 75.58%；其他应收款较上年底增长 45.93%，

系往来款增长所致。其他应收款前五名合计占比 50.86%，集中度高，其中应收北京首开住总房地产开发有限公司款项占 15.22%，应收北京市土地整理储备中心款项占 13.58%；在建工程较上年底增长 36.23%，主要系对北京住总国家级装配式建筑产业园投资增长所致。同期，公司受限资产合计 208.79 亿元，占资产总额的 15.91%。其中，受限货币资金 6.13 亿元、存货中用于借款抵押的土地资产 101.44 亿元、固定资产和投资性房地产中用于借款抵押的房产分别为 0.39 亿元和 28.00 亿元、用于借款质押的长期应收款 72.84 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要系发行永续中票和其他综合收益增长所致，公司其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2018 年底，公司所有者权益 246.82 亿元，同比增长 14.26%。其中，少数股东权益 151.76 亿元，同比下降 4.68%，主要系下属二级公司偿还永续债所致。资本公积 4.55 亿元，同比下降 30.09%，原因是公司将持有的北奥影视传媒 98.52% 股权无偿划转给北奥集团，资本公积减少 1.98 亿元，同时公司受让三级子公司的少数权益并调增资本公积 0.02 亿元。公司其他权益工具 30.00 亿元，同比增长 200.00%，原因是公司发行的“18 京住总 MTN001”和“18 京住总 MTN002”永续中票合计 30.00 亿元，同时公司到期兑付了“15 京住总 MTN001”10.00 亿元。其他综合收益 26.53 亿元，同比大幅增长，主要系出租的房产或土地使用权转换为公允价值计量并形成增值所致。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 249.58 亿元，较 2018 年底增长 1.11%，主要系北京市国资委注资 1.12 亿元所致。整体看，公司其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

表14 公司所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	13.41	6.21	13.73	5.56	14.85	5.95
资本公积	6.51	3.01	4.55	1.84	4.55	1.82
盈余公积	5.84	2.70	5.98	2.42	5.98	2.40
未分配利润	13.14	6.08	14.27	5.78	15.53	6.22
其他权益工具	10.00	4.63	30.00	12.15	30.00	12.02
其他综合收益	7.90	3.66	26.53	10.75	26.50	10.62
归属于母公司权益	56.80	26.30	95.07	38.52	97.42	39.03
少数股东权益	159.21	73.70	151.76	61.49	152.16	60.97
所有者权益合计	216.01	100.00	246.82	100.00	249.58	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

跟踪期内,公司负债结构变化很小,有息债务规模持续增长,仍以长期债务为主,公司整体债务负担重。

截至2018年底,公司负债合计973.10亿元,同比增长8.14%。其中,流动负债占47.78%,负债结构较上年底变化很小。

表15 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	96.02	10.67	66.69	6.85	101.53	9.55
应付账款	92.86	10.32	96.25	9.89	83.91	7.89
预收款项	73.95	8.22	73.29	7.53	72.56	6.83
其他应付款	112.59	12.51	101.58	10.44	119.90	11.28
一年内到期的非流动负债	13.69	1.52	76.61	7.87	65.82	6.19
流动负债	431.15	47.91	464.94	47.78	485.40	45.67
长期借款	396.30	44.04	426.97	43.88	478.90	45.05
非流动负债	468.69	52.09	508.16	52.22	577.54	54.33
负债	899.83	100.00	973.10	100.00	1062.94	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

截至2018年底,公司流动负债464.94亿元,同比增长7.84%;构成主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至2018年底,公司短期借款66.69亿元,同比下降30.54%,以信用借款为主。应付账款为96.25亿元,同比增长3.65%,主要为应付材料采购款和工程款等。预收款项73.29亿元,同比变化不大。其他应付款101.58亿元,同比下降9.78%,主要系往来款下降所致。一年内到期的非流动负债76.61亿元,同比增长459.65%,主要系一年到期的长期借款增长以及新增“18京住总SCP001”7亿元所致。

截至2018年底,公司非流动负债合计508.16亿元,同比增长8.42%,主要系长期借款大幅增长所致。公司长期借款同比增长7.74%,与土地一级开发业务回款时间较长的特点形成匹配,构成上以保证借款为主。应付债券52.00亿元,同比增长30.00%,系公司发行“18京住总01”12亿元所致。长期应付款27.31亿元,同比下降9.24%,长期应付款中的融资租赁借款和政府转借资金均为有息债务,纳入公司调整后全部债务核算。

截至2019年3月底,公司负债总额1062.94亿元,较2018年底增长9.23%。公司短期借款较上年底增长52.24%;其他应付款较

上年底增长 18.03%，系认购金增长所致。其他应付款前五名合计占比 29.43%，集中度一般，其中应付宝坻新城房屋建设指挥部办公室款项占比 10.58%；应付账款较上年底下降 12.82%，系应付工程款下降所致；长期借款较上年底增长 12.16%；应付债券增长 6.73%，系公司发行公司债“19 住总 01”和“19 住总 03”合计 18 亿元，同时偿付“16 住总 02”本金 14.5 亿元所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 647.58 亿元，同比上升 14.13%。其中，长期债务占 73.96%，较上年底略有下降。跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别小幅下降至 79.77%、72.40% 和 65.99%。考虑将长期应付款中的有息债务计入调整后全部债务核算，公司调整后全部债务 672.92 亿元，调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别为 73.16% 和 67.14%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 736.09 亿元，较 2018 年底增长 13.67%，债务结构基本无变化；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别上升至 80.98%、74.68% 和 68.68%。调整后全部债务 762.18 亿元，调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别上升至 75.33% 和 69.68%。截至 2019 年 3 月底，公司 2019 年尚需偿还 77.82 亿元，其中包含 57.82 亿元一年内到期的长期借款和 20 亿元超短期融资债券（“18 京住总 SCP001”、“19 京住总 SCP001”和“19 京住总 SCP002”）。2020~2022 年公司分别需要偿还 1.72 亿元、74.84 亿元、34.54 亿元，公司偿债高峰在 2019 年和 2021 年。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额持续增长，投资收益和政府补助大幅增长，期间费用控制能力进一步加强，整体盈利能力弱。

2018 年公司实现营业收入 436.02 亿元，同比增长 14.61%；营业成本为 393.40 亿元，

同比增长 17.66%。由于成本增速略高，公司营业利润率下降至 8.23%。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 84.29 亿元。

2018 年，公司期间费用同比下降 5.57%，构成以管理费用（主要为职工薪酬）为主。公司销售费用和管理费用分别同比下降 13.75% 和 6.99%，主要系广告费、销售服务费和办公费等下降明显所致。财务费用与上年基本持平且大部分利息进行了资本化处理。2018 年公司期间费用率为 6.20%，同比有所下降，期间费用控制能力进一步加强。

2018 年，公司实现投资收益 3.08 亿元，同比增长 372.21%，主要系权益法核算的对北京住总万科房地产开发有限公司的长期股权投资收益扭亏为盈所致；政府补助增长至 0.88 亿元。2018 年公司实现利润总额 12.52 亿元，同比增长 24.65%。2018 年投资收益和政府补助的大幅增长对利润总额提升作用明显。

从盈利指标看，2018 年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别上升至 2.05% 和 3.65%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业利润 2.60 亿元，利润总额 2.60 亿元；同期营业利润率为 9.70%，较 2018 年有所上升。

4. 现金流分析

跟踪期内，受土地一级开发业务投入减速影响，经营活动现金流净额仍为负但缺口大幅收窄，投资支付规模增长明显，外部筹资活动大幅减缓。

经营活动现金流方面，2018 年，受土地一级开发业务投入减速影响，经营活动现金流净额仍为负但缺口大幅收窄，净流出规模大幅下降 79.04%。公司现金收入比进一步增长至 85.83%，收入实现质量较上年大幅提升。

2018 年，公司投资活动现金流规模较上年有所增长。投资活动现金流入以收到其他与投资活动有关的现金为主，主要系来自新纳入合并范围子公司的货币资金。投资活动现金流出

方面，投资支付的现金6.22亿元，同比增长952.27%，主要系对联营和合营企业的投资，以及可供出售金融资产的现金支出所致；支付其他与投资活动有关的现金2.86亿元，系个别孙公司不再纳入合并范围，进而货币资金减少所致。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.62亿元，由正转负。

2018年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；另外，吸收投资收到的现金41.87亿元，系公司发行永续债券、吸收少数股东投资和收到国有资本经营预算安排资金所致；当期，筹资活动产生的现金流入额为266.33亿元。2018年，公司筹资活动现金流出为244.65亿元，以债务偿还支出为主。支付其他与筹资活动有关的现金38.84亿元，同比增长251.53%，系下属二级公司偿还永续债和公司偿还“15京住总MTN001”10亿元所致。筹资活动产生的现金流净额21.69亿元，同比下降90.51%。

2019年1~3月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为-22.43亿元、-0.21亿元和84.65亿元；公司现金收入比为98.14%，收现质量好。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司存在一定短期支付压力，长期偿债能力弱。考虑到北京市国资委持续的外部支持、公司融资渠道畅通、区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力较好。

从短期偿债能力指标看，2018年公司流动比率144.10%，同比下降8.09个百分点；速动比率为51.88%，同比下降13.52个百分点。截至2019年3月底，上述两项指标分别为154.35%和63.68%。由于公司经营活动现金流净额缺口大幅收窄，2018年公司经营现金流动负债比指标显著改善但仍为负值。整体看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年公司

EBITDA为25.18亿元，较上年增长11.84%。公司全部债务/EBITDA同比小幅上升至25.71倍；EBITDA利息倍数小幅下降至0.72倍，EBITDA对利息支出的保障能力弱，公司长期偿债能力弱。

截至2018年底，公司对联营公司担保2.18亿元，被担保方均为国有企业，经营稳定，且担保金额较小，公司或有负债风险小。

截至2019年3月底，公司本部获得银行授信额度为265.20亿元，尚未使用额度为153.57亿元，公司间接融资渠道较为畅通。考虑到北京市国资委持续的外部支持、公司融资渠道畅通、区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力较好。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额297.00亿元，同比增长17.42%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占75.75%、非流动资产占24.25%，资产结构较上年底变化较小。

截至2018年底，母公司所有者权益合计62.60亿元，同比增长60.95%，所有者权益规模大幅增长，主要系公司发行了永续中票所致。其中实收资本占21.94%、资本公积占3.04%、未分配利润占10.18%、其他权益工具（永续中票）占47.92%。

截至2018年底，母公司负债合计234.39亿元，同比增长9.51%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。其中流动负债占77.79%、非流动负债占22.21%，非流动负债占比略有提升。

2018年，母公司实现营业收入90.20亿元，同比增长18.50%，营业利润率为7.02%；利润总额2.10亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额105.50亿元，一年内到期的应付债券20.00亿

元，存续债券的短期兑付压力小；未来债券本金偿还集中度受投资者行使回售选择权及公司行使赎回权时点的影响大；公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券余额的保障能力较强。

截至2019年3月底，公司一年内到期的应付债券包含“18住总SCP001”、“19住总SCP001”和“19住总SCP002”共计20.00亿元；若投资者在“16住总01”、“16住总02”和“16住总03”的存续期第3年末不行使回售选择权，在“18住总01”、“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”的存续期第3年末行使回售选择权，2021年公司将达到存续债券偿还本金峰值67.50亿元。2018年底，公司剔除受限后的现金类资产75.29亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为538.31亿元、-49.83亿元和25.18亿元，对公司存续债券保障情况见表16。总体看，公司经营活动现金流入量和剔除受限后的现金类资产对一年内到期的应付债券余额的保障能力强；公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券余额的保障能力较强。

重点项目且获得了当地政府的一定支持，营业收入和利润总额持续增长；公司施工合同量充足，在建商品房和土地一级开发规模大，土地储备大幅增长，为公司未来收入规模和盈利水平形成支撑。同时，联合资信也关注到，跟踪期内公司主营业务毛利率有所下降、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。

公司作为北京市四家大型城市建设企业之一，随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA，并将“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”的信用等级由AA⁺调整至AAA，评级展望为稳定。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

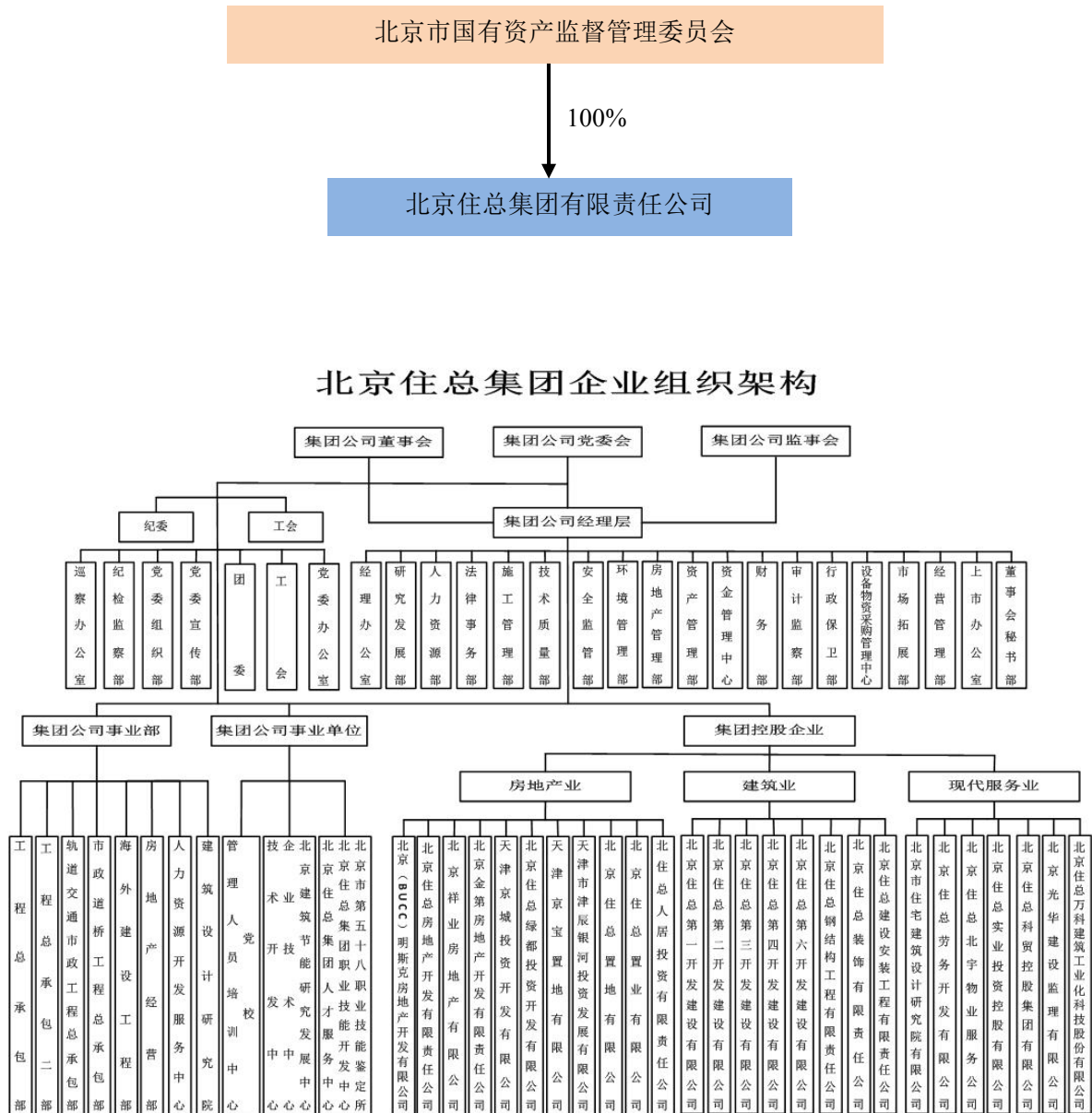
项目	2019年3月
一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	67.50
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	26.92
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	3.76
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.97
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.74
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.37

资料来源：公司年报及wind资讯

十、结论

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市重要的国有独资大型建筑施工和房地产开发企业。跟踪期内，北京市区域经济持续增长，公司外部发展环境良好，并在股东背景、行业地位、品牌、资质等方面保持显著优势；公司继续承接了京津冀范围内诸多

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	119.24	117.55	82.93	143.95
资产总额(亿元)	798.76	1115.84	1219.92	1312.52
所有者权益(亿元)	158.35	216.01	246.82	249.58
短期债务(亿元)	137.74	131.09	168.61	188.69
长期债务(亿元)	221.94	436.30	478.97	547.40
调整后长期债务(亿元)	231.18	464.43	504.31	573.49
全部债务(亿元)	359.68	567.39	647.58	736.09
调整后全部债务(亿元)	368.92	595.52	672.92	762.18
营业收入(亿元)	310.37	380.43	436.02	84.29
利润总额(亿元)	8.26	10.04	12.52	2.60
EBITDA(亿元)	21.00	22.52	25.18	--
经营性净现金流(亿元)	-81.68	-237.74	-49.83	-22.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.64	5.89	6.28	--
存货周转次数(次)	0.84	0.89	0.98	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.40	0.37	--
现金收入比(%)	97.86	78.89	85.83	98.14
应收类款项/资产总额 (%)	25.01	41.57	43.09	41.69
营业利润率(%)	10.63	9.93	8.23	9.70
总资本收益率(%)	3.11	2.11	2.10	--
调整后总资本收益率(%)	3.06	2.04	2.05	--
净资产收益率(%)	3.48	2.98	3.65	--
长期债务资本化比率(%)	58.36	66.89	65.99	68.68
调整后长期债务资本化比率(%)	59.35	68.25	67.14	69.68
全部债务资本化比率(%)	69.43	72.43	72.40	74.68
调整后全部债务资本化比率(%)	69.97	73.38	73.16	75.33
资产负债率(%)	80.18	80.64	79.77	80.98
流动比率(%)	153.16	152.19	144.10	154.35
速动比率(%)	60.75	65.40	51.88	63.68
经营现金流动负债比(%)	-20.11	-55.14	-10.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	0.79	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.13	25.19	25.71	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.57	26.44	26.72	--

注: 1. 2019 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+转贷政府债券; 3. 公司将“18 京住总 MTN001”和“18 京住总 MTN002”计入所有者权益

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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。