

信用等级公告

联合[2014] 191 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信用状况进行综合分析和评估，确定

北京住总集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

北京住总集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 2 月 11 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	225.76	250.34	281.35	341.38
所有者权益合计(亿元)	25.04	38.98	43.76	48.41
长期债务(亿元)	47.85	51.09	50.95	102.72
全部债务(亿元)	94.69	104.22	122.98	158.54
营业收入(亿元)	122.61	139.27	152.28	135.59
利润总额(亿元)	1.87	2.85	3.31	2.25
EBITDA(亿元)	7.06	10.04	11.43	--
营业利润率(%)	11.21	13.07	12.58	9.47
净资产收益率(%)	4.15	4.85	5.02	--
资产负债率(%)	88.91	84.43	84.45	85.82
全部债务资本化比率(%)	79.09	72.78	73.76	76.61
流动比率(%)	133.49	132.38	127.95	156.48
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	10.38	10.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.50	1.54	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

霍 焰 唐 静

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京住总集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市大型建筑施工企业和房地产开发企业, 资质齐全及资质水平高、建设经验丰富, 品牌优势显著, 综合竞争实力较强。联合资信也关注到公司房地产开发及土地储备规模较大导致债务负担加重、融资压力加大对公司信用水平带来的不利影响。

北京市经济发达, 持续进行的大规模基础设施建设为公司的建筑业务提供了良好的外部发展环境; 公司建安业务新签合同规模增长较快, 房地产业务前期投入项目已陆续实现销售收入, 并且土地储备充足。随着北京市对保障性住房的大力推进, 公司作为北京市大型保障房建设主体之一, 此业务板块未来发展空间较大。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 北京市经济发达, 基础设施投资规模大, 公司在北京市建筑市场知名度较高, 发展前景良好; 国家“十二五”规划纲要提出保障房建设任务目标, 为公司未来发展提供较大空间。
2. 公司拥有房屋建筑工程总承包特级资质, 同时拥有设计、开发、物业管理、配套能力, 综合竞争实力强。
3. 作为北京市保障性住房最大建设主体之一, 公司房地产开发产业链完整, 房地产土地储备充足, 一体化优势明显。
4. 公司建安工程新签合同规模增长迅速, 为公司未来业务收入增长提供了有力支撑。

关注

1. 国家对房地产进行持续的宏观调控, 政策

累计效应加大商品房市场运行的不确定性。

2. 公司债务负担重，未来开发项目多，资金需求压力较大。
3. 公司建安与市政施工业务资金占用导致应收账款规模大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京住总集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京住总集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京住总集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京住总集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级自 2014 年 2 月 11 日至 2015 年 2 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

北京住总集团有限责任公司(以下简称“公司”或“住总集团”)前身为由中国建设总公司二局、北京建筑工程总公司及北京房管局于1983年5月成立的北京市住宅建设总公司。1992年11月,公司更名为北京住宅开发建设集团总公司。1995年10月,北京市政府授权公司经营管理所属单位的国有资产。1996年10月公司改制为国有独资公司,并更名为北京住总集团有限责任公司。截至2013年9月底,公司注册资本11.00亿元,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。

公司一般经营范围包括:房地产开发经营;可承担各类工业、能源、交通、民用建设工程项目的施工总承包;室内外装饰装修;建筑技术开发、技术咨询;大型建筑机械、模板、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;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。公司许可经营范围包括:对外派遣本行业工程、生产及服务的劳务人员。

截至2013年9月底,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25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。

截至2013年9月底,公司(合并)资产总额341.38亿元,所有者权益合计48.41亿元(其中少数股东权益14.39亿元);2013年1~9月公司实

现营业收入135.59亿元,利润总额2.25亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区慧忠里 320号;法定代表人:张贵林。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元,同比增长 7.7%;三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013 年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%,增速比上半年加快 0.3 个百分点;同期,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)实现利润总额 40453 亿元,同比增长 13.5%,增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为

168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导

货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板

玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、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，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。2012 年，全市 GDP 达到 17801 亿元，同比增长 7.7%；全市城镇居民人均可支配收入 36469 元，扣除价格因素后，较上年同期增长 7.3%，农村居民人均纯收入 16476 元，较上年同期增长 8.2%。2012 年全市完成固定资产投资 6462.8 亿元，同比增长 9.3%。其中，完成基础设施投资 1789.2 亿元，同比增长 27.8%。2012 年，北京市三次产业结构基本保持稳定，由上年的 0.8:23.1:76.1 变化为 0.8:22.8:76.4，服务业为全市国民经济的主体。伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012 年，北京市全年完成地方公共财政预算收入 3314.9 亿元，比上年增长 10.3%。

2012 年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 6564.8 亿元，比上年增长 8.6%。其中，本市完成 2565.9 亿元，增长 10.7%；外埠完成 3998.9 亿元，增长 7.3%。本年新签合同额 8050.6 亿元，增长 5.2%。

根据北京市住房和城乡建设委员会的最新统计数据，2012 年，北京市完成房地产开发投资 3153.4 亿元，比上年增长 3.9%。其中，住宅完成投资 1628 亿元，下降 8.5%；写字楼完成投资 384.8 亿元，增长 5.8%；商业及服务业等经营性用房完成投资 275.9 亿元，下降 7%。2012 年，北京市政策性住房完成投资 857.5 亿元，比上年增长 14.9%。

2. 建筑行业分析

（1）行业概况

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2012 年，中国

建筑业增加值35459亿元，占GDP的比重为6.83%，较上年增加0.04个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

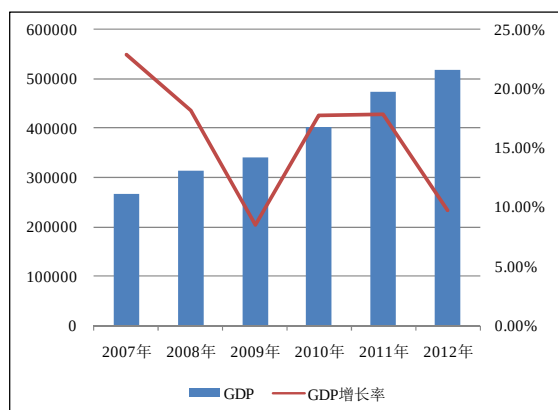
表1 建筑业增加值占GDP的比重（单位：亿元、%）

年份	国内生产总值	增长率	建筑业增加值	增长率	占GDP比重
2006年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011年	471564	9.2	32020	10.0	6.79
2012年	519322	7.8	35459	10.7	6.83

资料来源：国家统计局

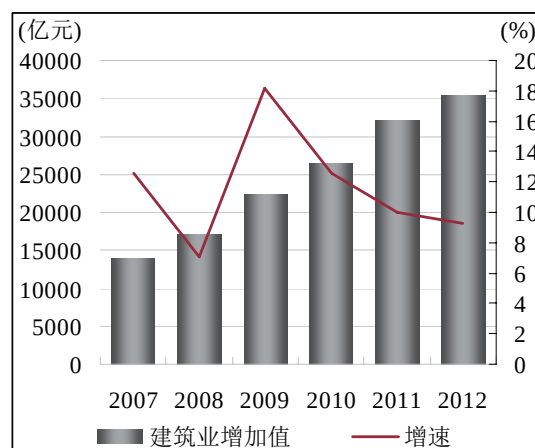
建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在15%以上高位运行，尤其2008年到2010年，全社会固定资产投资中总额增速维持在24%以上。进入2011年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在20%以上的高位。根据国家统计局《2012年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年中国国内生产总值达519322亿元，较上年增长7.8%（参见图1），全年全社会固定资产投资较上年增长20.3%。

图2 2007~2012年 中国国内生产总值及增长
（单位：亿元）



资料来源：国家统计局

图3 2007~2012年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

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，建筑业增速下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体上仍保持增长。根据统计显示，2012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36.0%。

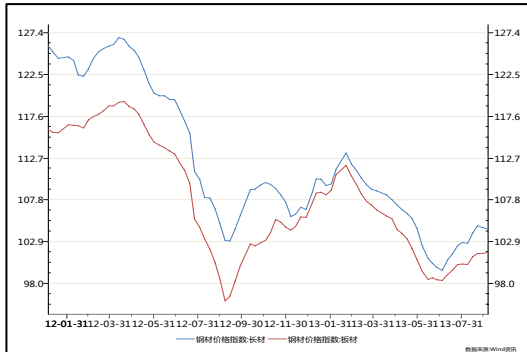
（2）行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育尚不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

图4 2012年以来板材及长材价格

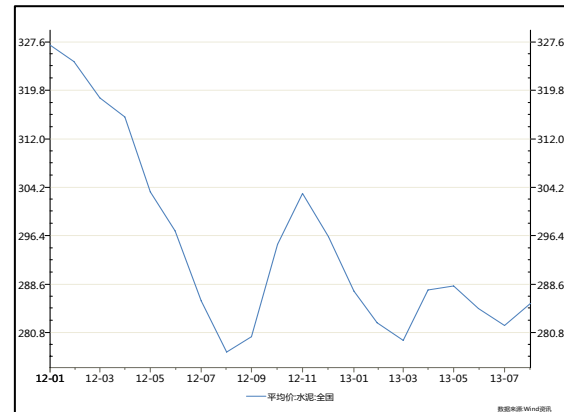


资料来源: www.mysteel.com

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，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，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度企稳后有所反弹。2013年上半年，钢材产量居高不下，下游需求增长低于预期，钢材价格整体成处于震荡下行态势。

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，而进入2012年四季度，为传统水泥消费旺季，水泥价格有所反弹。2013年以来由于基建投资快速回升、农村需求增长明显及房地产投资平稳增长等因素影响，水泥销售量实现较快增长，但由于水泥行业整体产能高企，2013年上半年水泥价格整体呈震荡走低态势。

图5 2012年~2013年6月中国国内水泥价格



资料来源: Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2012年以来受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格下跌，有利于减轻企业成本控制压力。

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。

（3）行业发展趋势

近年来，GDP增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占GDP比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入2010年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年5月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月，住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

市政工程建设方面，城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，随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。据住房和城乡建设部预计，“十二五”期

间，在城市市政基础设施方面的固定资产投资额约7万亿元左右。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

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，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

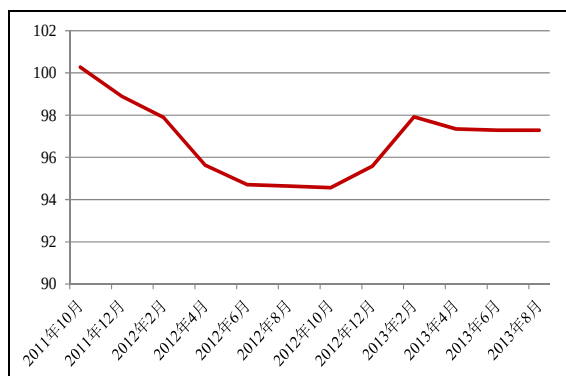
2. 房地产行业分析

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）大幅回落。2011年11月开始，国房景气指数继金融危机以来再次降至100点以下。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行

住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指有所回落。2013年9月份，国房景气指数为97.25。

图6 2011年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

从房地产投资情况看，2012年，全国房地产开发投资71804亿元，比上年名义增长16.2%

(扣除价格因素实际增长14.9%)，增速比1-11月份回落0.5个百分点，比2011年回落11.9个百分点。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%，增速比1-11月份回落0.5个百分点，占房地产开发投资的比重为68.8%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家GDP增速放缓相一致。其中，2012年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长的态势，主要原因为房地产开发一般需要2~3年建设周期，投资具有连续性，由于2009年的房地产项目上马较多，大多尚未完工，后续资金将继续投入。2012年四季度房地产开发投资总额20758亿元，较第三季度略微增长，为全年各季度最高，实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用房等分项指标也是四季度最高。这一态势与中国宏观经济四季度企稳回暖基本相符。中国房地产的投资回升和中国宏观经济的回暖是相互作用的。

表2 2012年及2013年前三季度中国主要房地产市场运行指标(单位:万平方米、%)

指标	2012年		2013年1~9月	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
房屋施工面积	573418	13.2	603982	15.0
房屋新开工面积	177334	-7.3	144900	7.3
房屋竣工面积	99425	7.3	52706	4.2
商品房销售面积	111304	1.8	84383	23.3

资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2012年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012年底，由于前期积累的需求开始集中释放，房地产市场出现全面复苏现象，城市住宅市场成交量持续回升、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2012年全年商品房销售面积111304万平方米，较2011年同期下降1.8%；2013年1~9月商品房销售面积84383万平方米，较上年同期增长23.3%

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。

“十二五”期间，北京市将以保障性住房为重点，全面推进住宅产业化，拟将建设、收购保障性住房100万套，竣工70万套，投资规模达6000多亿元，到2015年产业化建造方式的住

宅达到当年开工建筑面积30%以上，累计示范面积超过1500万平方米。同时北京市将进一步扩大棚户区改造范围，将中心城区平房院落修缮、老旧小区综合整治、城中村边角地整治和城乡结合部改造4类项目纳入棚户区改造范围。计划用五年时间，改造527个中心城区棚户区项目，计划5年投入5000多亿元，惠及居民23万户。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是北京市国资委下属国有独资企业，北京市国资委持有公司100%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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

公司具有丰富的建筑施工经验，曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁10号线、4号线等多项大型重点项目的施工。同时公司先后在30多个国家承接了近百项工程，连续多年入选“全球最大225家国际承包商”。

公司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。

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

公司现有高级管理人员13人。公司党委书记、董事长张贵林先生，1963年出生，博士学位、高级工程师。张贵林先生曾任中国农机院科技经营管理处副处长兼北京海丰技术公司经理，农业部农机化司外经项目办公室副主任，中关村科技园区管委会副主任，北京中关村科技发展（控股）股份有限公司党委书记、董事长等职位。2007年至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理王宝申先生，1957年出生，硕士学历，高级工程师；2000年4月荣获“全国劳动模范”称号。王宝申先生曾任北京市住宅三公司副经理，北京市住宅六公司经理、董事长，北京住总第六公司党委书记、董事长；现任公司党委常委、董事、总经理。

截至2013年3月底，公司在职职工人数为8714人，从学历构成看，大专及以上占59.40%，

大专以下占40.60%；从职称构成看，高级职称占6.87%，中级职称占15.76%，初级及以下职称占77.37%；从年龄构成看，30岁以下占28.12%，30~50岁占47.45%，50岁以上占24.43%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，公司在职工构成情况能够较好的满足公司经营需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为北京市国资委下属的国有独资企业，公司不设立股东会，设立董事会、监事会。董事会为公司的决策机构，现由7名董事组成，对北京市国资委负责，决定经营计划和投资决策，拟定公司重大收购、合并、分立、解散、变更方案，公司董事会成员由北京市国资委委派。

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

2. 管理水平

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

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

公司承接项目后，由项目经理组建项目部，公司实行项目经理委托责任制，与项目经理签订《项目管理目标责任书》，明确该项目的各项经济技术考核指标，项目经理造成重大损失的，

追究其经济责任、行政责任直至法律责任。项目部实行按工程项目独立结算、承包经营。但是项目部的资金在公司统一控制下运行，实行统筹使用。公司对项目质量、完成情况进行垂直式的统一检查验收。

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

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

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

六、经营分析

1. 经营概况

2010~2012年，公司主营业务收入年均复合增长11.65%，2012年为150.84亿元。近三年，公司主营业务在营业收入中的占比分别为98.69%、98.88%和99.06%，公司主营业务突出。

从收入构成看，2010~2012年，公司主营业务收入保持增长趋势，三年分别为121.00亿元、137.70亿元和150.84亿元，年复合增长率为11.65%，其中，建安与市政施工业务和房地产开发业务为公司最主要的收入来源，2010~2012年两大板块收入均持续增长，合计占主营

业务收入比重均达80%以上，2012年占比分别为46.40%和33.92%。公司生产性服务业务保持稳定增长，年复合增长18.39%，2012年为29.69亿元。

从毛利率变化趋势来看，公司承接的建安与市政施工业务种类较多，其中市政工程毛利率相对较高，而房建业务毛利相对较低。2010~2012年，受建筑行业集中度较低，市场竞争日趋激烈，以及公司毛利率相对较高的市政工程项目占比下降等因素影响，公司建安与市政施工业务毛利率持续下降，分别为17.79%、14.41%和12.98%；公司房地产开发业务主要为保障房开发、商品房开发及土地一级开发，2010~2012年，公司保障房开发和商品房开发业务收入合计占公司房地产开发收入分别为90.01%、90.29%和79.42%。由于保障房毛利率不高，因此公司房地产开发板块整体毛利率低于一般商

品房开发企业的毛利率。此外，由于近三年公司保障房开发毛利率持续增加，加之占房地产开发收入比重波动下降，公司房地产开发业务毛利率持续增长，分别为17.58%、22.53%和24.23%。2010~2012年，公司生产性服务业务毛利率快速增长，分别为0.82%、10.04%和9.80%，其中2011年增长较快的主要原因系公司全产业链一体化战略及集中采购的实施效果开始显现。2010~2012年，受公司各板块业务经营情况综合影响，公司主营业务综合毛利率波动增长，分别为14.74%、16.40%和16.17%。

2013年1-9月，公司实现主营业务收入134.78亿元，毛利率为11.62%。公司毛利率有所下降的主要原因系当期建安与市政施工及生产性服务业务板块收入占比均有所提高，且该两大业务板块毛利率较低，带动公司整体毛利率有所下降。

表3 2010~2012年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项 目	2010年			2011年			2012年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建安与市政施工	52.47	43.36	17.79	62.09	45.09	14.41	69.99	46.40	12.98
房地产开发	47.36	39.14	17.58	48.39	35.14	22.53	51.16	33.92	24.23
生产性服务业务	21.18	17.50	0.82	27.22	19.77	10.04	29.69	19.68	9.80
合计	121.00	100.00	14.74	137.70	100.00	16.40	150.84	100.00	16.17

资料来源：公司提供

（1）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等。建筑施工为公司的主要业务。公司成立之初，根据北京市专业施工规划，以北京市的住宅建设、维修为主要业务。在成立早期，公司在北京建设了著名的亚运村，建筑面积达176万平方米；公司参与了京城危旧房改造，参与了德宝、天宁寺、东花市、吉祥里、法华南里、金鱼池等十几个危改小区的建设。公司建设的

代表性工程包括中粮广场，北京航华科贸中心，中华人民共和国最高法院办公大楼，北航东南区教研楼，2008北京奥运会曲棍球场、射箭场等。

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2013年9月底，公司主要在建建安工程主要包括广华新城居住区617地块职工住宅建设项目、北京航空航天大学南区科技楼、新贤街村定向安置房及配套公建工程等，签订合同总金额为48.19亿元，累计确认收入28.92亿元，累计已收到工程款24.32亿元，公司建安项目回款情况较好。

表4 截至2013年9月底公司主要在建建安工程情况（单位：亿元、天、%）

序	项目名称	业主单位	合同	合同	工程	累计确	累计已收	所在区域
---	------	------	----	----	----	-----	------	------

号			金额	工期	进度	认收入	到工程款	
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	730	36	3.25	2.09	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	1018	77	6.05	5.58	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	649	100	5.26	4.51	北京市怀柔区
4	拉萨市群众文化体育中心	北京市对口援建和经济合作工作领导小组西藏拉萨指挥部	5.40	1066	70	3.70	3.41	西藏拉萨
5	卫生部心血管病防治研究中心及阜外心血管病医院扩建工程	中国医学科学院阜外心血管病医院	5.20	1110	58	3.04	2.89	北京市西城区
6	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	754	64	2.26	2.12	北京市门头沟区
7	中国科学院中关村青年人才公寓	中国科学院	2.84	760	19	0.53	0.27	北京市中关村
8	奥体文化商务园区地下空间工程一标段	北京新奥集团有限公司	2.79	750	37	1.23	0.67	北京市朝阳区
9	天津湾C地块一期住宅及配套公建工程	天津海景实业有限公司	2.78	1096	67	1.79	1.52	天津河西区
10	锋创科技园 4#研发办公楼等 10 项	锋创科技园 4#研发办公楼等 10 项	2.36	548	77	1.81	1.26	北京市大兴亦庄
合计			48.19			28.92	24.32	

资料来源：公司提供。

市政工程领域，公司拥有市政施工一级资质，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机，承接了北京地铁10号线、4号线、北京地铁大兴线的多个标段，并成功进入了西安、沈阳的地铁建设市场。截至2013年9月底，公司主要在建市政工程主要为北京地铁7号线工程土建施工14合同段、北京地铁6号线一期工程土建施工06

合同段、西安市地铁二号线会展中心至韦曲南端土建施工合同段等，签订合同总金额为45.36亿元，累计确认收入30.29亿元，累计已收到工程款27.69亿元；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，此部分业务有望获得较好发展。

表5 截至2013年9月底公司主要在建市政工程情况（单位：亿元、天、%）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	合同工期	工程进度	累计确认收入	累计已收到工程款	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	853	51	7.92	7.32	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	1278	92	8.10	7.46	北京市朝阳区
3	西安市地铁3号线一期工程鱼化寨至保税区段（不含试验段）土建施工项目D3TJSG-12)标段	西安市地下铁道有限责任公司	4.09	973	11	0.47	0.47	西安市
4	北京地铁14号线工程土建施工21合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.28	1134	57	1.89	1.80	北京市朝阳区
5	北京地铁10号线二期工程土建施工17合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.26	1737	98	3.20	2.96	北京市海淀区
6	北京市南水北调配套工程东干渠工程施工第二标段	北京市南水北调工程建设管理中心	3.13	762	55	1.58	1.81	北京市朝阳区
7	北京地铁14号线工程土建施工06合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.09	1705	49	1.52	1.27	北京市丰台区

8	西安市地铁2号线会展中心至韦曲南端土施工合同书	西安市地下铁道有限责任公司	3.02	788	81	2.46	1.53	西安市
9	北京地铁7号线工程土施工12合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.60	1704	70	1.82	1.69	北京市朝阳区
10	北京地铁15号线工程土施工10合同段	北京东直门机场快速轨道有限公司	2.10	1568	65	1.33	1.38	北京市朝阳区
合计			45.36			30.29	27.69	

资料来源：公司提供

注：北京市南水北调配套工程东干渠工程施工第二标段累计已收到工程款 1.81 亿元中包含预收工程款 0.31 亿元。

1994年公司取得对外经营权、对外贸易权和外派劳务权，开始走向国际市场承建项目。20多年来，公司在刚果、毛里求斯、东南亚、中东等30多个国家和地区承建工程100多项，其中代表性项目有刚果（布）广播电视大楼、毛里求斯体育场、贝宁政府办公楼、刚果（金）首都金沙萨8万座席的体育场等。公司外派人数和海外经营额多年来列北京市外贸企业前列，并获北京市政府颁发的“对外经济合作奖”。截至2013年9月，公司在建海外项目主要为白俄罗斯明斯克北京饭店和明斯克天鹅小区项目。明斯克北京饭店项目合同金额为5.24亿元，合同工期730天，已完工进度为70%；明斯克天鹅小区项目合同金额为5.34亿元，合同工期为1975天，已完工进度为22%。上述两个项目均处于建设期，未产生收入。

从新签合同额看，2012年和2013年1~9月，

公司建安与市政施工板块新签合同额分别为104.02亿元和108.16亿元，总体规模较之前年度有显著增长，其中建安施工新签合同增长较快，分别为92.08亿元和92.65亿元，同期，市政施工新签合同分别为11.94亿元和15.50亿元，较之前年度有所减少，主要是由于当期轨道交通新开标项目较少。2012~2013年9月，公司新签前10大项目涉及合同金额共计71.05亿元，其中主要集中于北京区域，项目类型以房建为主。总体看，公司新签合同规模增长幅度较大，能满足建筑施工业务增长的需要。

表6 公司近年建安与市政板块新签合同情况
(单位：万元)

年度	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
建安	710406.31	611967.64	920785.76	926542.82
市政	165262.99	221152.61	119402.00	155037.89
合计	875669.30	833120.25	1040187.76	1081580.71

资料来源：公司提供

表7 公司2012~2013年9月前10大新签工程施工合同情况 (单位：亿元、天)

	项目名称	业主单位	合同类型	合同金额	合同工期	所在区域
1	明斯克北京饭店项目工程	明斯克北京饭店有限责任公司	建安	5.24	730	海外
2	海淀医院 BT 项目融资	北京市海淀区政府公共服务委员会	建安	4.50	-	京内
3	大光明商城建设项目	天津京城投资开发有限公司	建安	4.56	421	京外
4	北京地铁 16 号线工程土施工 05 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	市政	5.72	1307	京内
5	北京市档案馆新馆建设项目	北京市档案局	建安	5.94	1059	京内
6	朝阳区王四营乡官庄新村农民回迁安置房及配套设施项目	北京五方嘉和房地产开发有限公司	建安	6.40	926	京内
7	新贤街村定向安置房项目	北京北控城市开发有限公司	建安	6.49	649	京内
8	北京地铁 6 号线西延工程土施工 03 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	市政	6.50	1310	京内
9	北京航空航天大学南区科技楼	北京航空航天大学	建安	7.86	1018	京内
10	广华 624 地块	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	建安	17.84	1283	京内
合计				71.05		

资料来源：公司提供

(2) 房地产开发

公司下属的北京住总房地产开发有限责任公司是公司房地产业务的经营主体，具有国家

一级房地产开发资质，主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房

开发。公司下属的北京金第房地产开发有限责任公司、北京祥业房地产有限公司主要从事商品房房的开发。

房地产开发业务是公司的第二大主业，2010~2012年，公司房地产业务收入占公司主营业务收入的比重分别为39.14%、35.14%和33.92%。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，2012年，上述三项占主营业务比重分别为11.17%、15.77%和6.98%。

保障房开发

截至2013年9月底，公司累计承建的保障房面积（京津两地合计）约为600万平方米，已成为北京市大型保障性住房建设主体之一。

公司所建保障房一般为经济适用房、双限房、三定三限项目（限定供应对象、定销售价格、定套型面积；限定销售价格、限定套型面积、限定建设标准）、公共租赁房等。经济适用房项目盈利一般为3%，限价房的盈利一般为8%，回迁房项目本身无盈利，以土地出让收入弥补成本支出。资金平衡模式方面，公司保障性住房项目土地主要通过招拍挂和协议方式取得，土地出让金及建设资金主要来源于公司日常经营收入、银行贷款及各类债务融资工具。项目建成后，由北京住房保障办公室（以下简称

“住保办”配售部分，公司不具备销售权，由住保办配售，销售收入根据协议规定比例返还公司；其余由公司自售部分，签订销售合同并完成交房后，公司确认销售收入。同时，公司对项目周边商业地产公司拥有优先开发的权利，以此获得盈利；此外，公司通过租赁型保障房配套的商业性房产或棚户区改造中可出售部份销售获得收入。和商品房相比，保障性住房的建设具有利润低，市场稳定性高，风险可控，现金流有保障等特点。相比于目前商品房市场政策调控力度日益加大的局面，保障性住房市场较为稳定。

2010~2012年，受益于国家政策大力推动保障房建设，公司保障房业务分别实现营业收入26.47亿元、27.89亿元和16.85亿元，其中2012年收入有所减少，同比下降39.58%，主要原因系公司部分已完工保障房项目在之前年度已完成收入确认，其余当年完工项目竣工日临近年底，故实现收入较少；2010~2012年，公司保障房收入在房地产业务收入中的占比分别为55.89%、57.64%和32.94%；在主营业务收入中的占比分别为21.88%、20.25%和11.17%。从毛利率看，保障房毛利率持续增长，2010~2012年分别为14.81%、17.68%和19.53%。

表8 截至2012年底公司已完工保障房项目情况（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	确认收入			
					2009年	2010年	2011年	2012年
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	-	-	7.78	1.61
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	16.50	4.08	9.23	-
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	-	8.66	1.37	-
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	-	9.61	3.74	-
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	-	4.12	5.77	-
翠城ABC区项目	14.40		经济适用房	住保办配售	14.00	-	-	-
翠城D区项目（一期）	6.26		经济适用房	住保办配售	-	-	-	1.62
晨光C区定向安置房	8.56	朝阳区十里堡居住定向安置房	定向安置房	三定三限客户	-	-	-	10.31
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	-	-	-	3.31

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	确认收入			
					2009年	2010年	2011年	2012年
合计	121.03	-	-	-	30.50	26.47	27.89	16.85

资料来源：公司提供

保障房开发方面，2010~2012年，随公司承接的保障房建设任务的陆续完成，公司保障房开复工面积逐年下降，分别为174.6万平方米、100.5万平方米和87.9万平方米，其中，新开工面积分别为51.4万平方米、14.3万平方米和20.5万平方米；2013年1~9月，上述两项指标分别为27.5万平方米和0.3万平方米。

表9 公司近年保障房经营情况
(单位：万平方米、亿元)

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~9月
开复工面积	174.6	100.5	87.9	27.5
其中：新开工面积	51.4	14.3	20.5	0.3
房屋竣工面积	88.5	122.2	85.36	0.5
销售回款金额	21.1	17.8	6.2	1.2

资料来源：公司提供

截至2013年9月底，公司已完成的保障房项目包括沙河镇北区居住项目、西三旗项目、常营项目、康庄项目、翠城E区项目、翠城ABC区项目、翠城D区项目（一期）、晨光C区定向安置房项目、马驹桥两限房项目，项目合计总投资121.03亿元。2010~2013年9月，公司保障房累计竣工面积296.06万平方米。

截至2013年9月底，公司在建的保障房总投

资合计93.12亿元，总建筑面积234.70万平方米，截至2013年9月底公司已完成投资70.67亿元。上述在建项目大多要求在2014年完工，未来资金缺口为22.45亿元。

2011年8月18日，朝阳区政府授权公司下属子公司北京住总房地产开发有限责任公司作为黑庄户保障房项目开发建设主体（朝政函字[2011]147号）。黑庄户保障房项目项目总投资约为46亿元，截至目前，黑庄户项目正处于前期阶段，预计于2015年竣工交用。

总体看，公司保障房项目后续投入资金规模较大，未来公司面临一定的资金压力。此外，公司保障性住房开发业务具有一定周期性，出于对公司房地产开发业务盈利能力的考虑，公司在制定经营计划时适当调整保障房建设比例。2010~2012年，公司承接的保障房建设任务陆续完成，建设规模相应下降。2012年和2013年期间，公司新增土地规模较大，其中均包含一定比例的保障房配建，加之“十二五”期间北京市大力推进保障房及棚户区改造，其中棚户区改造须由具有一定资质的国有企业承建，公司在该领域具有突出优势，为公司保障房业务未来稳定发展提供了有力支撑。

表10 截至2013年9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	2013年9月底已投资	预计完工时间
翠成馨园经济适用房	经济适用房	216.99	81.00	63.26	2014.12
怀柔区杨宋镇项目0026地块	公共租赁房	4.21	2.91	1.81	-
东铁营定向安置房项目（B地块）	定向安置房	13.50	9.21	5.60	2014.06
总计	--	234.70	93.12	70.67	--

资料来源：公司提供

商品房开发

随着公司前期投入的商品房陆续实现收入，2010~2012年，此业务板块收入波动增长，分别为16.16亿元、15.80亿元和23.78亿元，在

主营业务收入中的占比分别为13.36%、11.47%和15.77%。与公司保障房业务相比，公司商品房业务毛利率相对较高，2010~2012年分别为35.64%、33.29%和32.34%。

商品房开发方面，2010~2012年，公司商品房开复工面积基本保持稳定，分别为204.61万平方米、207.33万平方米和205.69万平方米，其中新开工面积分别为93.07万平方米、54.47万平方米和70.73万平方米。

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	2010年	2011年	2012年	2013年 1~9月
开复工面积	204.61	207.33	205.69	132.26
其中: 新开工面积	93.07	54.47	70.73	32.82
房屋竣工面积	67.88	58.18	77.35	20.78

在建面积	145.03	175.08	142.90	120.05
新项目签约销售面积	29.40	18.85	27.02	20.96
销售均价	0.65	0.84	1.06	1.79
销售回款金额	35.42	39.13	47.93	40.89

资料来源: 公司提供

截至2013年9月底，公司主要在建商品房项目规划面积合计184.05万平方米，总投资合计168.00亿元，已累计投资99.25亿元，累计实现预售面积49.22万平方米。

表12 截至2013年9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	工程进度	累计实现预售面积
1	鼎城北地块一期一批	河南洛阳	12.15	4.50	4.50	100	0.00
2	门头沟亚华	北京门头沟区石龙工业区	35.06	28.23	21.00	70	15.00
3	回龙观项目007地块	昌平区回龙观	38.82	38.50	13.30	50	5.50
4	房山高佃	北京房山长阳	18.42	18.41	2.70	60	3.60
5	尚清湾	天津武清	22.45	15.63	14.71	94	11.08
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	1.20	95	3.26
7	金第嘉苑(一期)	鞍山铁东区越岭路155号	6.27	2.75	1.65	90	1.20
8	大兴旧宫3号地C-14地块	北京大兴区旧宫镇	26.78	34.67	23.63	68	9.58
9	大兴亦庄东裙项目	北京经济技术开发区河西区	20.03	24.29	16.56	10	0.00
合 计			184.05	168.00	99.25		49.22

资料来源: 公司提供

公司商品房除自主开发外，部分项目还采取与其他开发商合作的方式。一般而言，合作双方各出资50%成立项目公司，以项目公司为主体进行拿地及后期开发。对项目公司的资本金投入在资产负债表中反映为长期股权投资，资本金外的其他收支在现金流量表中主要在收到与支付的其他与经营活动有关的现金科目中体现。目前公司与万科合作的项目主要包括回龙观项目、房山高佃项目、大兴旧宫朗润园项目。

目。

总体看，公司商品房项目未到位资金规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

截至目前，公司土地储备面积合计204.76万平方米，京内土地储备主要在怀柔及大兴区，其余土地储备分布在河南、白俄罗斯、广西、四川等地。上述土地储备主要通过挂牌、协议出让及股权收购等方式取得。

表13 截至目前公司商品房土地储备情况

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

大兴生物医药基地 5 号地	10	北京市大兴区	2012.09	10.81	挂牌
成都双流县胜利镇白塔村 1、2 组国有建设用地	15.45	成都双流县	2013.10	4.31	拍卖
大兴亦庄新城 B01R1 地块	9.15	北京市大兴区	2013.11	16.40	挂牌
北京经济技术开发区河西区 X13R2 地块	6.75	北京市经济技术开发区	2013.11	12.20	挂牌
合计	204.76			74.94	

资料来源：公司提供

土地一级开发

目前，公司土地一级开发业务主要在天津九十街、北郑、八街及河东等地，由公司下属天津京城投资开发有限公司负责运营，业务区域主要集中在天津地区。2010~2012年，公司土地开发收入分别为4.73亿元、4.70亿元和10.53亿元。

公司土地一级开发的流程为：公司前期进行征地拆迁并建设还迁房，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。土地出让收入在扣除100元/平方米的铁路建设基金后，其余金额全部返还给公司。土地出让金返还弥补公司整理成本投入后略有盈余。

截至2013年9月底，公司已经累计完成一至四街、八至十街、北郑、上下园、夹道、小东庄等十一个街村的拆迁工作。涉及拆迁总户数4372户，总人口14520人，已拆平方5060套，拆迁面积352.44万平米。剩余五至七街、王庄、楼前五个街村暂未进行拆迁，该五个街村涉及2991户、9538人、3012套房屋，面积约226万平米。

公司目前实施的土地一级开发项目为武清旧城改造项目和北京西大望路项目。武清旧城改造项目涉及杨村街道下属16个村庄，总占地面积10300亩，总投资130亿元，开发周期5-8年。项目运作模式为推进撤村建居，将村街集体土地一次性征为国有，以土地开发收益实现撤村建居和拆迁改造资金平衡和盈利目标。该项目实行滚动开发，整个项目计划2015年全部拆迁完毕，2016年基本完成还迁房建设及土地整理工作，2017年进行收尾工作，2018年前该项目基本全部完成，截至2013年9月底，武清旧城改造项目公司已完成投资66亿元。西大望路项目总占地面积2.37万平方米，总投资5.6亿元，截

至目前，公司已支付保证金1.7亿元。

(3) 生产性服务

除建筑施工和房地产开发业务外，公司还经营有生产性服务业务。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。2010~2012年，公司生产性服务业务规模持续扩大，实现营业收入分别为21.18亿元、27.22亿元和29.69亿元。

贸易物流方面，该业务经营主体为北京住总物流有限公司和住宅建设设备物资公司，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，2010年~2013年9月，物资供应和物流占该板块收入的85%以上。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。其主要运营模式主要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，2010~2012年，公司通过钢材自用销售实现收入分别为2.84亿元、2.34亿元和3.96亿元，通过外销实现收入分别为15.77亿元、17.87亿元和19.64亿元。

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,该部分业务经营规模稳定增长,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。

2. 经营效率

2010~2012年,公司销售债权周转次数分别为4.22次、4.61次和4.69次,销售债权周转效率较为稳定;2010~2012年,由于公司营业性收支增速低于存货增速,存货周转次数有所下降,三年分别为1.16次、1.14次和1.09次;2010~2012年,公司总资产周转次数基本保持稳定,分别为0.54次、0.59次和0.57次。总体看,公司整体经营效率呈相对稳定略有下滑,经营效率一般。

3. 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。

根据公司“十二五”发展规划,到“十二五”末,公司要实现综合经营额达到260亿元,利润完成3.8亿元,经济增加值达到1亿元,资产负债率控制在80%左右。

公司目前拟建项目主要包括金润凤凰洲(二期工程)及桂林润鸿水尚(二期C区),总

投资合计约85.39亿元,加之公司各板块在建项目规模较大,资金缺口对公司未来形成一定的投资压力。

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。凭借其综合竞争能力、优良的产品品质,公司未来业务有望获得较大的发展。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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010年及2011年财务报表已经京都天华会计师事务所有限公司审计,2012年审计报告经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年三季度财务数据未经审计。

从合并范围变化来看,2011年公司合并范围因吸收合并减少1家二级子公司,为北京住总大地混凝土构件有限公司;因出售股权、完成清算及进入破产清算程序,减少3家三级子公司,分别为北京住总新恒征地拆迁有限责任公司、北京天辽设备物资有限公司及北京鹏基设备安装有限公司;因购买股权增加1家三级子公司,为北京东方双龙时代置业有限公司。2012年公司合并范围因新设投资增加1家二级子公司,为明斯克北京饭店有限责任公司;因购买股权和分立新设增加2家三级子公司,分别为北京北奥物业管理有限公司和鞍山瑞福祥房地产开发有限公司;因出售股权减少1家三级子公司,为北京住总天麟投资咨询有限责任公司。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10.90亿元);2012年公司实现营业收入152.28亿元,利润总额3.31亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额341.38亿元，所有者权益合计48.41亿元（其中少数股东权益14.39亿元）；2013年1~9月公司实现营业收入135.59亿元，利润总额2.25亿元。

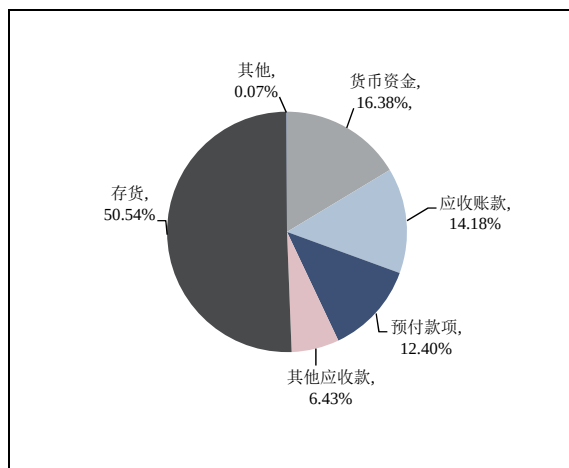
2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额年复合增长率为11.63%，主要来自流动资产、投资性房地产的增加。截至2012年底，公司（合并）资产总额281.35亿元，同比增长12.39%，其中流动资产合计占83.67%，非流动资产合计占16.33%。公司资产构成以流动资产为主，符合建筑施工和房地产开发企业特征。

流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长率为8.38%。截至2012年底，公司流动资产合计235.42亿元，同比增长12.82%，主要包括货币资金、应收账款、预付款项、存货和其他应收款。

图7 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金波动幅度较大，年均复合增长1.56%，截至2012年底，公司货币资金为38.57亿元，同比增长43.35%，主要系筹资活动现金流入增加所致。2012年底公司货币资金中银行存款35.22亿元，占比为91.31%，受限保证金存款1.79亿元，占比为4.64%。

2010~2012年，公司应收账款年均复合增

长率为8.12%。截至2012年底，公司应收账款为33.38亿元，同比增长6.48%，主要来自施工业务板块。2012年度施工业务扩张导致应收账款规模扩大。从账龄来看，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%。总体看，公司应收账款年限分布较合理，但是受建筑行业因素影响，应收账款总体规模较大，对公司的营运资金周转造成了一定影响。

2010~2012年，公司预付款项年均复合增长率为96.94%，其中2011年增长幅度较大。截至2011年底，公司预付款项22.20亿元，同比增长194.97%，主要由于公司子公司北京住总房地产开发有限责任公司支付回龙观和房山项目预付款5.13亿元及公司子公司北京金第房地产开发有限责任公司支付大兴旧宫项目预付款8.53亿元所致。截至2012年底，公司预付款项为29.19亿元，同比增长31.49%，主要是由于公司子公司北京金第房地产开发有限责任公司支付亦庄金域东郡项目预付款7.22亿元所致。从账龄来看，1年以内的占比71.08%，1~2年占27.57%，2~3年占1.24%，3年以上的占0.11%。

2010~2012年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降35.78%。截至2011年底，公司其他应收款13.73亿元，同比下降62.61%，主要由于收回合营企业北京住总万科房地产开发有限公司往来款22.12亿元所致。截至2012年底，公司其他应收款15.14亿元，同比增长10.30%，增长主要来自公司对其关联方北京骏洋房地产开发有限公司的合作开发往来款项4.96亿元。其他应收款欠款前5名金额合计6.33亿元，占全部其他应收款的41.79%。从账龄来看，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%，整体账龄较短。截至2012年底，公司对其他应收账款共计提坏账准备1.09亿元，计提比例为7.20%，计提比例尚可。

表 14 2012 年底公司其他应收款前五名单位
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比	性质
北京骏洋房地产开发有限公司	49642.64	32.78	应收往来款
北京华新融投资有限公司	4390.10	2.90	官司款
北京金第万科房地产开发有限公司	4221.29	2.79	预付款项利息
天津市武清区人民政府杨村街道办事处	3000.00	1.98	往来款
北京华运达房地产开发有限公司	2022.95	1.34	诉讼案款
合计	63276.98	41.79	

资料来源: 公司提供

2010~2012 年, 公司存货年均复合增长 15.14%。截至 2012 年底, 公司存货为 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 54.62%、房地产开发产品占 12.79%以及其他占 5.93%。2011 年公司存货增长主要由于房地产业务板块土地储备增加使得存货中的房地产开发成本大幅增长, 2012 年增长主要由于公司承接的工程施工项目已完工未结算款及房地产开发产品的增加。2012 年底, 公司存货占流动资产的 50.54%, 一定程度上影响了公司的资产流动性。

非流动资产

2010~2012 年, 公司非流动资产年均复合增长率为 34.67%, 增长主要来自投资性房地产。截至 2012 年底, 公司非流动资产为 45.93 亿元, 同比增长 10.19%。受经营业务特点影响, 公司非流动资产规模较小, 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(占比 10.77%)以及商誉(占比 7.24%)构成。

2010~2012 年, 公司投资性房地产年均复合增长率为 43.18%。截至 2011 年底, 公司投资性房地产为 19.40 亿元, 同比增长 74.52%。由于该年度根据公司京住总财[2011]367 号《关于变更集团公司投资性房地产后续计量会计政策的通知》, 公司将持有的投资性房地产后续计量会计政策由成本模式变更为公允价值模式计量。根据上述会计政策变更公司对其所持投资

性房地产进行了追溯调整, 其中公司所属二级子公司北京住总房地产开发有限责任公司、北京祥业房地产有限责任公司、北京市住宅建设设备物资公司、北京市北宇物业服务公司均已按照北京北京腾骐资产评估有限公司出具的京腾评报字(2012)第 002 号资产评估报告所确定的各项投资性房地产的市场价值对 2011 年 1 月 1 日投资性房地产账面价值进行调整, 相应投资性房地产项目调增 5.80 亿元; 同时公司下属子公司北京住总房地产开发责任有限公司将以前年度部分存货项目及部分股东资产项目列示的房屋用于出租或资本增值、未列入投资性房地产的部分进行调整, 相应调增 2011 年 1 月 1 日投资性房地产账面价值合计 2.60 亿元。截至 2012 年底, 公司投资性房地产为 22.79 亿元, 同比增长 17.47%, 增长主要由于公司将存货中开发产品翠城 E1 转入投资性房地产所致。

2010~2012 年, 公司固定资产净额年均复合增长率为 5.27%, 截至 2012 年底, 公司固定资产净额 10.91 亿, 同比下降 2.39%。固定资产中绝大部分为房屋、建筑物、机器设备和运输工具, 规模与结构基本保持稳定。

2010~2012 年, 公司长期股权投资年均复合增长率为 109.05%, 增长主要来自 2011 年。截至 2011 年底, 公司长期股权投资 4.44 亿元, 较上年末增加 3.31 亿元, 主要是新增对西安住总房地产开发有限公司投资 1.00 亿元, 对北京住总万科房地产开发有限公司增加投资 2.38 亿元所致(与万科合作的商品房项目)。截至 2012 年底, 公司长期股权投资为 4.95 亿元, 同比增长 11.38%, 增长主要来自公司对北京住总万科房地产开发有限公司、天津市津辰银河投资发展有限公司、北京万筑房地产开发有限公司分别增加投资 1.11 亿元、0.30 亿元、0.17 亿元, 对西安住总房地产开发有限公司减少投资 1.00 亿元, 以及对其他公司投资的增减变动。

2010~2012 年, 公司商誉大幅增长, 增长主要来自 2011 年。截至 2011 年底, 公司商誉 3.33 亿元, 较上年末增加 3.30 亿元, 主要是该

年度公司下属子公司北京住总房地产开发有限责任公司收购北京东方双龙时代置业有限公司,形成合并商誉 3.30 亿元。2012 年,公司商誉基本保持稳定。

2010~2012 年,公司无形资产年均复合下降 10.46%,减少主要来自 2011 年。截至 2011 年底,公司无形资产 1.70 亿元,较上年末减少 0.40 亿元,主要是摊销增加所致,公司无形资产主要为土地使用权、房屋使用权和经营权。截至 2012 年底,公司无形资产 1.68 亿元,同比减少 0.78%。

截至 2013 年 9 月底,公司资产总额 341.38 亿元,其中流动资产合计占 85.98%,非流动资产占 14.02%,资产结构与 2012 年底基本一致。公司流动资产 293.54 亿元,较 2012 年底增长 24.69%,主要源于货币资金和存货的增加;非流动资产 47.85 亿元,较 2012 年底增长 4.17%,主要源于在建工程的增加。

截至 2013 年 9 月底,公司货币资金规模较大,为 61.94 亿元,主要是银行借款增加所致;其他应收款为 24.40 亿元,较上年底增长 61.16%,主要是与其他房地产企业联合拿地的资金往来增加所致;存货增长 19.89%,主要是房地产开发土地储备增加所致。其他流动资产为 4.75 亿元,较上年底增幅较大,主要是待摊费用。

总体上看,公司资产以流动资产为主,货币资金相对较为充足,但应收账款规模较大,且由于存货以房地产开发成本为主,易受宏观政策影响,变现能力具有一定的不确定性,资产流动性一般,整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年公司所有者权益年均复合增长 32.20%。截至 2012 年底,公司所有者权益为 43.76 亿元,同比增长 12.24%,主要是资本公积和未分配利润增长所致。

2010~2012 年,公司实收资本保持相对稳

定。截至 2011 年底,公司实收资本 10.08 亿元,同比增长 0.80%,增长系 2011 年 11 月 15 日,北京市国资委根据《北京市财政局关于下达国有资本经营预算的函》,下拨公司 0.08 亿元国家资本金,专项用于支持公司技术开发中心的建设。截至 2012 年底,公司实收资本 10.18 亿元,同比增长 0.99%,增长系 2012 年 11 月 7 日,北京市国资委根据《北京市财政局关于下达 2012 年第三批国有资本经营预算的函》,下拨公司 0.10 亿元国家资本金,专项用于支持公司老旧小区节能改造的建设。

2010~2012 年,公司资本公积年均复合增长 26.17%,增长主要来自 2012 年。截至 2012 年底,公司资本公积 6.91 亿元,同比增长 52.98%,增长主要来自当年公司子公司北京住总房地产开发建设有限公司存货转为投资性房地产公允价值与账面价值的差额 2.19 亿元。

2010~2012 年,公司未分配利润快速增长,增长主要来自 2011 年。截至 2011 年底,公司未分配利润 9.30 亿元,较上年末的 1.51 亿元增幅较大,一方面是公司根据第十次董事会决定自 2011 年 1 月 1 日将公司投资性房地产后续计量会计政策变更为公允价值模式计量,公司下属子公司投资性房地产重新以公允价值入账,增值部分调增了 2011 年度期初未分配利润 5.80 亿元;同时对以前年度存货、应收账款等会计科目存在会计误差进行更正结转或调减,并相应调增 2011 年度期初未分配利润 0.81 亿元;另一方面 2011 年期末未分配利润结转本年度净利润 1.88 亿元。截至 2012 年底,公司未分配利润 11.09 亿元,同比增长 19.22%,增长主要来自本年净利润转入 1.93 亿元。

2010~2012 年,公司少数股东权益年均复合增长 57.16%,增长主要来自 2011 年。截至 2011 年底,公司少数股东权益 10.29 亿元,较上年末的 4.41 亿元增加 5.88 亿元,主要是公司吸收 5.00 亿元信托股权融资所致。截至 2012 年底,公司少数股东权益 10.90 亿元,同比增长 5.92%。

所有者权益构成方面，2011 年，受公司资产清算、会计政策变更等因素影响，公司所有者权益结构较上年有所变化，之后保持相对稳定。截至 2012 年底，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%。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 48.41 亿元，较上年底增长 10.63%，主要是实收资本、未分配利润和少数股东权益的增加。根据京国资[2013]168 号文，北京国资委对公司拨款 1500 万元用于支持“住宅产业化”全产业链集成技术与生产基地建设，公司将其计入实收资本，其余 6700 万元的增加来自资本公积的转增。公司所有者权益中实收资本、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 22.72%、12.91%、9.87%、25.13%和 29.72%。整体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

2010~2012 年，公司负债合计年均增长 8.80%。截至 2012 年底，公司负债合计 237.59 亿元，其中流动负债占 77.44%，非流动负债占 22.56%。公司负债以流动负债为主。

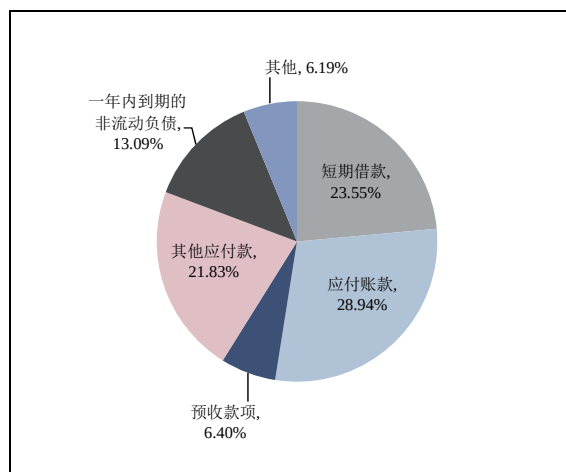
2010~2012 年，公司流动负债年均复合增长 10.70%。截至 2012 年底，公司流动负债为 184.00 亿元，同比增长 16.74%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。从结构上看，流动负债主要以短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2010~2012 年，公司短期借款年均复合增长率为 23.83%。截至 2012 年底，公司短期借款为 43.34 亿元，同比增长 30.53%，主要是由于公司扩大房地产开发投入增加借款所致。

2010~2012 年，随公司业务规模扩张，公司应付账款年复合增长率为 13.69%。截至 2012 年底，公司应付账款为 53.25 亿元，同比增长了 15.59%，主要为应付工程款及材料款。从账

龄看，1 年以内（含 1 年）的占 67.27%、1 至 2 年（含 2 年）的占 22.17%、2 至 3 年（含 3 年）的占 4.91%、3 年以上的占 5.65%。

图 8 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司预收账款快速下降，年均下降 34.02%。截至 2012 年底，公司预收账款为 11.78 亿元，同比下降 30.78%，主要为施工工程项目预收款和预收房款，下降主要是部分房地产项目竣工结算交房确认收入后，预收款结转为收入所致。

2010~2012 年，公司其他应付款年复合增长率为 15.51%。截至 2012 年底，公司其他应付款为 40.17 亿元，同比增长 12.13%，从款项性质来看，公司其他应付款主要为公司房地产开发业务与其他企业合作的资金往来。从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 35.90%、1 至 2 年（含 2 年）的占 51.22%、2 至 3 年（含 3 年）的占 2.24%、3 年以上的占 10.64%。

2010~2012 年，公司一年内到期的非流动负债年复合增长率为 35.01%。截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债为 24.08 亿元，来自北京农村商业银行股份有限公司信用借款 14.16 亿元、中国工商银行股份有限公司保证借款 6.00 亿元、农商银行保证借款 0.96 亿元和交通银行保证借款 2.96 亿元。

2010~2012 年，公司非流动负债年均复合增长 2.94%。截至 2012 年底，公司非流动负债

为 53.59 亿元，同比下降 0.27%，主要包括长期借款（占 57.75%）和应付债券（占 37.32%）。

2010~2012 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 11.87%。截至 2012 年底，公司长期借款为 30.95 亿元，同比下降 28.16%，下降主要由于部分长期借款于 2013 年到期，当年转入一年内到期的非流动负债。

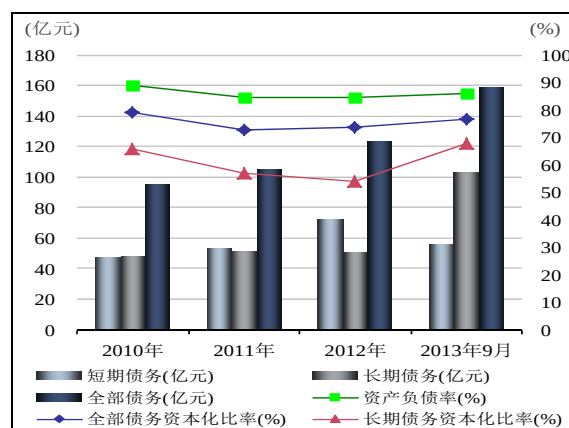
2010~2012 年，公司应付债券分别为 8.00 亿元、8.00 亿元和 20.00 亿元，其中包括公司于 2010 年 12 月 23 日发行的不超过 7 年期的 8 亿元公司债券（“10 京住总债”）和于 2012 年 4 月发行的不超过 3 年期非公开定向债务融资工具 12 亿元。

从有息债务来看，2010~2012 年，公司全部债务年复合增长 13.96%。截至 2012 年底，公司全部债务为 122.98 亿元，同比增长 18.01%，其中短期债务占 58.57%，长期债务占 41.43%，由于当年短期借款和一年内的非流动负债增长迅速，公司短期债务占比较上年增加 7.59 个百分点。

从债务负担情况来看，公司负债一直保持较高水平，2010~2012 年公司资产负债率分别为 88.91%、84.43%和 84.45%。受益于会计政策调整，权益增加，2010~2012 年，公司长期债务资本化比率呈下降态势，分别为 65.65%、56.72%和 53.80%；公司全部债务资本化比率波动下降，分别为 79.09%、72.78%和 73.76%。

截至 2013 年 9 月底，公司长期借款规模迅速放大，推动公司负债总额增长至 292.97 亿元，较 2012 年底增长 23.31%，其中流动负债 187.59 亿元，较 2012 年底增长 1.95%，非流动负债 105.39 亿元，较 2012 年底增长 96.64%；公司全部债务为 158.54 亿元，较 2012 年底增长 28.91%，其中短期债务占比 35.21%，长期债务占比 64.79%。由于长期借款的迅速增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高，分别为 85.82%、76.61%和 67.97%。

图 9 2010~2013 年 9 月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，受制于公司施工及以保障房建设业务具有毛利率低的特点，公司内部利润积累较慢，虽公司于 2011 年因变更会计准则调增未分配利润，带动所有者权益增加，但依赖外部融资满足经营规模扩张所需资金现状仍未有明显改善，公司债务水平继续维持较高水平，且公司在建项目和新开工项目仍对资金存在较高需求，公司债务负担将进一步加重。

4. 盈利能力

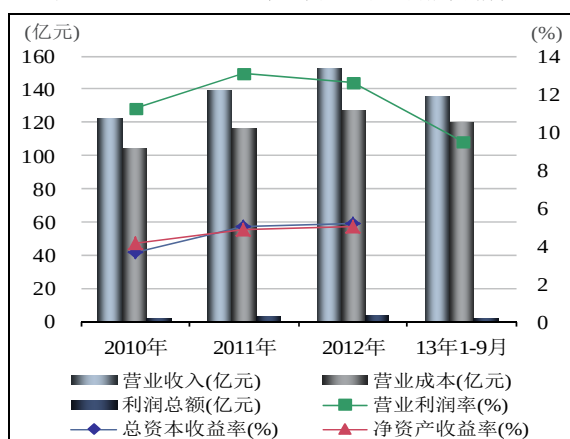
2010~2012 年，公司经营情况良好，营业收入保持稳定增长，年均复合增长率为 11.44%。同期，公司营业成本年均增长速度略低于营业收入年均增长率，为 10.43%。2010~2012 年，公司营业利润率受营业税金及附加增长较快的影响呈现波动增长，分别为 11.21%、13.07%和 12.58%。2012 年公司实现营业收入 152.28 亿元，同比增长 9.34%，其中建安与市政施工板块增长 12.72%，房地产开发和文体商贸与现代服务板块分别增长 5.72%和 9.07%。从收入结构来看，2012 年，建安与市政施工板块收入占主营业务收入的 46.40%，房地产开发占 33.92%，文体商贸与现代服务占 19.68%。

2010~2012 年，公司期间费用年均复合增长率为 21.83%，2012 年公司期间费用为 17.38 亿元，同比增长 13.77%，其中，销售费用为 1.04 亿元，较上年减少 0.25 亿元；管理费用为 10.45

亿元，较上年增长 0.22 亿元；财务费用则随着有息债务规模的增长而增长，为 5.89 亿元。受上述因素的影响，2012 年，公司期间费用占营业收入比重由上年的 10.97% 提升至 11.42%。

由于近几年公司施工建筑和房地产业务规模不断扩张，加之房地产业务毛利率水平较高，公司利润水平总体呈现上升趋势，2010~2012 年，公司实现利润总额分别为 1.87 亿元、2.85 亿元和 3.31 亿元。净资产收益率分别为 4.15%、4.85% 和 5.02%，总资本收益率分别为 3.60%、5.03% 和 5.14%，公司盈利能力不断提升，但仍处于较低水平。

图 10 2010~2013 年 9 月公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 135.59 亿元，占 2012 年全年的 89.04%；实现利润总额 2.25 亿元，占 2012 年全年的 67.98%；营业利润率为 9.47%，下降 3.11 个百分点，公司盈利能力有所下滑。

总体看，伴随公司整体业务规模的扩大，公司营业收入保持稳定增长，2013 年以来，由于毛利率较高的房地产业务规模的减小，使公司整体盈利能力有所下滑。未来随着北京市大规模保障房建设计划的进一步落实，有望为公司盈利能力提供支撑。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，由于公司业务规模扩大，公司短期借款及应付

账款增长较快，加之 2012 年大量长期借款转入一年内到期的非流动负债，使公司流动比率持续下降，分别为 133.49%、132.38% 和 127.95%；公司速动比率呈波动下降态势，三年分别为 73.72%、60.51% 和 63.29%，由于公司 2012 年发行非定向融资工具，使当年现金类资产增长迅速，因此当年速动比率略有反弹。2013 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 156.48% 和 80.44%，两项指标较上年末均有较大幅度的增长，其主要原因为公司长期借款规模的扩大带动现金类资产的增长。从现金流对短期债务保护程度看，2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 -15.02%、-5.63% 和 0.25%，2010 及 2011 年公司经营活动净现金流对流动负债不具备保障能力，2012 年有所改善，但仍处于较低水平。考虑到公司流动资产中货币资金规模相对较充足，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力指标看，2010~2012 年，随公司盈利能力增加，公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 7.06 亿元、10.04 亿元和 11.43 亿元。2010~2012 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.95 倍、1.50 倍和 1.54 倍；由于公司 EBITDA 增长速度快于全部债务，相应公司全部债务/EBITDA 呈波动下降态势，分别为 13.41 倍、10.38 倍和 10.76 倍。总体看，公司整体偿债能力指标值一般，但考虑公司房地产实现销售后资金回笼，有助于公司整体偿债能力的提高。

截至 2013 年 9 月底，公司获得银行授信额度为 106.90 亿元，尚未使用额度为 29.84 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 9 月底，公司对外担保余额为 24.07 亿元，占公司所有者权益的 49.72%，担保比率较上年的 43.29% 有所上升。被担保企业为北京建工集团（担保金额 10.07 亿元）和北京首都开发股份有限公司（担保金额 14.00 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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编号：G1011010501664580J），截至2013年12月26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。

7. 抗风险能力

北京市经济发达，持续进行的大规模基础设施建设为公司的建筑业务提供了良好的外部环境；公司房地产业务主要以保障性住房开发为主，且土地储备充足；公司收入规模和现金流入规模较大，盈利能力保持稳定。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

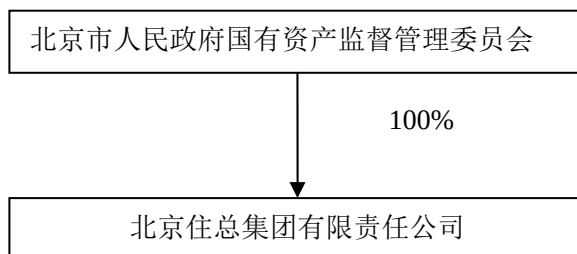
随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升，为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。北京市经济发达，持续进行的大规模基础设施建设和保障性住房建设规划，为公司的业务发展提供了良好的发展前景。

公司是北京市大型建筑施工企业和保障性住房开发企业，经营资质齐全，综合竞争实力较强。公司建安业务新签合同规模增长较快，房地产业务前期投入项目已陆续实现销售收入，并且土地储备充足。随着北京市对保障性住房的大力推进，公司作为北京市大型保障房建设主体之一，此业务板块未来发展空间较大。

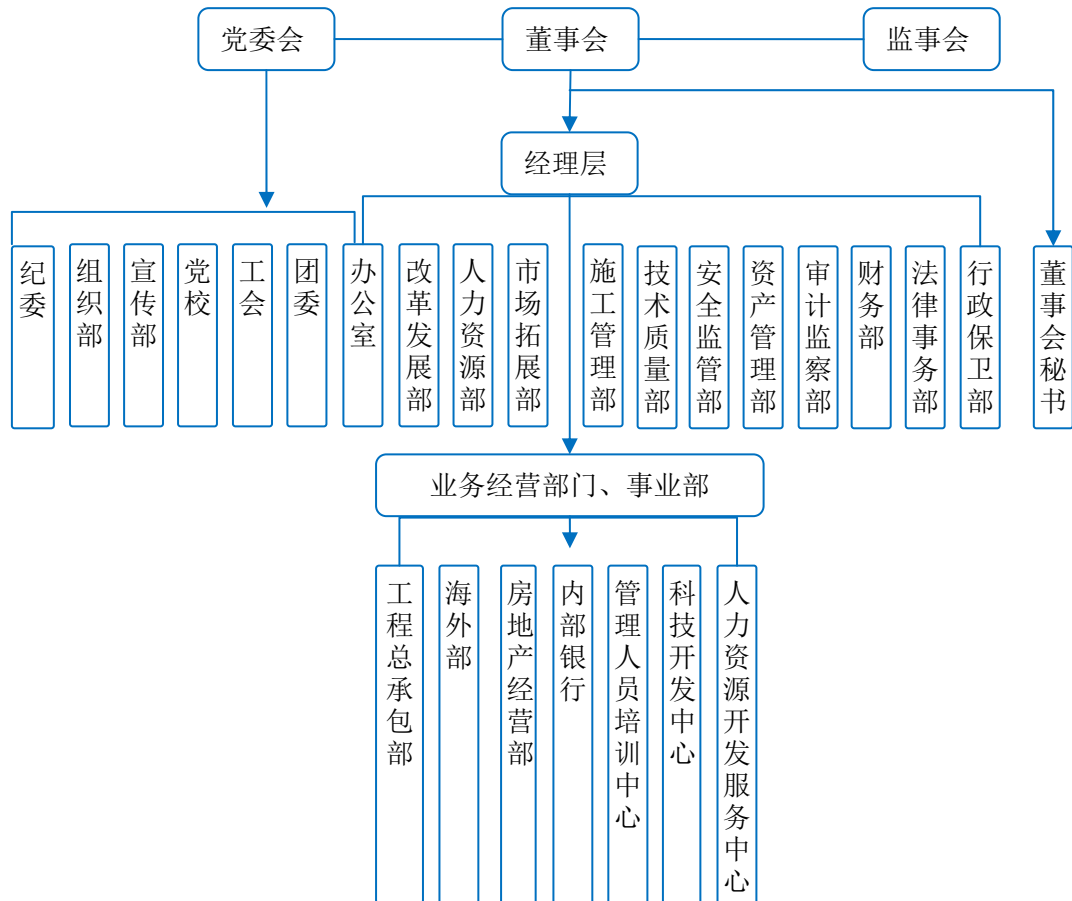
公司资产以流动资产为主，货币资金相对较为充足，但应收账款规模较大，且由于存货以房地产开发成本为主，整体资产流动性一般，资产质量尚可；公司依赖外部融资满足经营规模扩大所需资金，债务水平持续维持较高水平；公司营业收入稳步增长，有助于增强公司整体偿债能力。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 股权结构图



附件 1-2 组织结构图



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(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	373974.30	269073.03	385703.63	1.56	619409.57
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	4910.00	895.31	730.00	-61.44	2169.45
应收账款	285524.45	313468.12	333774.57	8.12	318183.12
预付款项	75257.42	221986.85	291884.05	96.94	277657.85
应收股利					
应收利息					
其他应收款	367192.68	137288.15	151430.87	-35.78	244046.27
存货	897456.46	1132824.30	1189732.67	15.14	1426417.79
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		11035.35	908.30		47489.56
流动资产合计	2004315.31	2086571.12	2354164.08	8.38	2935373.61
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	2399.80	2158.11	2379.66	-0.42	2379.66
持有至到期投资	315.40	274.05	57.08	-57.46	57.08
长期应收款					
长期股权投资	11318.57	44412.84	49464.88	109.05	51619.42
投资性房地产	111145.40	193973.39	227856.82	43.18	227856.82
固定资产	98458.41	111789.15	109117.94	5.27	107644.10
在建工程	809.67	6144.78	12352.73	290.60	32630.73
工程物资					
固定资产清理	513.63	1532.08	784.18	23.56	557.89
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	21004.05	16972.03	16840.37	-10.46	17001.41
开发支出					
商誉	263.61	33253.51	33254.28	1023.17	33254.28
长期待摊费用	1507.92	2183.70	1781.25	8.69	1469.33
递延所得税资产	5522.74	4135.52	5413.78	-0.99	3999.27
其他非流动资产					
非流动资产合计	253259.19	416829.15	459302.97	34.67	478469.99
资产总计	2257574.50	2503400.27	2813467.05	11.63	3413843.60

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(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	282600.00	332020.00	433370.00	23.83	460650.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	53700.79	52466.24	46153.03	-7.29	27500.17
应付账款	411982.91	460636.25	532459.08	13.69	555099.12
预收款项	270554.55	170124.44	117764.34	-34.02	263557.65
应付职工薪酬	28316.12	24909.92	25182.05	-5.70	24365.78
应交税费	20845.02	29968.06	34214.63	28.12	7878.50
应付利息	329.78		6295.67	336.93	6091.80
应付股利		1026.86	2049.94		2007.98
其他应付款	301037.07	358223.57	401685.62	15.51	458727.51
一年内到期的非流动负债	132100.00	146800.00	240800.00	35.01	70000.00
其他流动负债					
流动负债合计	1501466.24	1576175.35	1839974.35	10.70	1875878.51
非流动负债：					
长期借款	398512.53	430870.53	309519.40	-11.87	827222.84
应付债券	80000.00	80000.00	200000.00	58.11	200000.00
长期应付款	19384.77	19232.64	19426.85	0.11	19341.25
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	430.69	370.27	425.65	-0.59	529.84
其他非流动负债	7422.17	6913.94	6551.63	-6.05	6768.63
非流动负债合计	505750.17	537387.38	535923.53	2.94	1053862.56
负债合计	2007216.40	2113562.73	2375897.89	8.80	2929741.07
所有者权益：					
实收资本(或股本)	100000.00	100800.00	101800.00	0.90	110000.00
资本公积	43425.93	45188.28	69127.28	26.17	62491.25
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	47764.14	47764.14	47764.14	0.00	47764.14
一般风险准备					
未分配利润	15060.17	93016.52	110897.30	171.36	121678.42
外币报表折算差额	-11.96	184.88	-991.16		-1689.19
归属于母公司权益合计	206238.29	286953.82	328597.57	26.23	340244.63
少数股东权益	44119.81	102883.72	108971.59	57.16	143857.90
所有者权益合计	250358.10	389837.54	437569.16	32.20	484102.53
负债和所有者权益总计	2257574.50	2503400.27	2813467.05	11.63	3413843.60

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(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	1226092.49	1392670.55	1522770.08	11.44	1355912.85
减: 营业成本	1041096.07	1159696.14	1269593.56	10.43	1195374.71
利息支出					
手续费及佣金支出					
营业税金及附加	47579.52	51012.41	61621.52	13.80	32070.58
销售费用	3906.93	12878.94	10374.33	62.95	5337.74
管理费用	82406.99	102307.69	104534.27	12.63	88884.09
财务费用	30808.51	37607.31	58925.42	38.30	11666.41
资产减值损失	1554.13	3744.41	811.31	-27.75	44.69
加: 公允价值变动收益			406.54		
投资收益	-2493.07	-255.63	10398.65		-666.84
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	21867.80
加: 营业外收入	3907.97	4711.86	5983.41	23.74	1103.38
减: 营业外支出	1451.30	1382.93	633.76	-33.92	493.74
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	22477.44
减: 所得税费用	8324.10	9590.61	11080.61	15.38	5248.85
四、净利润	10379.84	18906.37	21983.90	45.53	17228.59
其中: 归属于母公司的净利润	10478.15	18847.09	19264.25	35.59	13803.34
少数股东损益	-98.32	59.27	2719.64		3425.26

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(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1267993.68	1399750.40	1497095.08	8.66	1407431.05
收到的税费返还	18.03	3339.63	1311.17	752.68	3251.89
收到其他与经营活动有关的现金	319012.95	679150.41	405414.92	12.73	280123.79
经营活动现金流入小计	1587024.66	2082240.44	1903821.17	9.53	1690806.73
购买商品、接受劳务支付的现金	1129165.19	1434088.00	1288694.39	6.83	1340020.45
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
经营活动现金流出差额(合计平衡项目)					
支付给职工以及为职工支付的现金	80740.25	97153.17	101970.26	12.38	78561.78
支付的各项税费	56569.45	65980.55	65687.63	7.76	73099.19
支付其他与经营活动有关的现金	546093.24	573772.99	442895.16	-9.94	303291.17
经营活动现金流出小计	1812568.12	2170994.71	1899247.44	2.36	1794972.59
经营活动产生的现金流量净额	-225543.46	-88754.27	4573.73		-104165.86
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	345.01
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	31.74
处置子公司及其他单位收到的现金净额	4703.88	233.70			
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	376.75
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11689.10	14454.96	19643.31	29.63	30039.55
投资支付的现金	5107.39	39320.46	5540.00	4.15	2218.27
取得子公司等支付的现金净额	3.14	63131.00			
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	32257.82
投资活动产生的现金流量净额	-17579.61	-109138.47	-12708.22		-31881.07
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	31045.00
取得借款收到的现金	796448.44	693110.00	830020.00	2.09	1059056.58
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	1090101.58
偿还债务支付的现金	363560.00	596632.00	636021.13	32.27	664300.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35291.51	58874.72	80085.27	50.64	72879.56
支付其他与筹资活动有关的现金			50543.73		332.50
筹资活动现金流出小计	398851.51	655506.72	766650.13	38.64	737512.37
筹资活动产生的现金流量净额	400196.94	89165.28	125632.75	-43.97	352589.21
四、汇率变动对现金的影响	-471.90	-80.29	-463.16		-545.74
五、现金及现金等价物净增加额	156601.97	-108807.76	117035.10	-13.55	215996.55
加: 期初现金及现金等价物余额	202971.19	359573.15	250765.39	11.15	367800.50
六、期末现金及现金等价物余额	359573.15	250765.39	367800.50	1.14	583797.04

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

	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
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	-1439.55	-1003.28	-4002.55	
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				
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少			-36073.25	
经营性应收项目的减少	-71929.68	-255635.39	-95513.36	
经营性应付项目的增加	-173531.66	62406.16	54108.91	
其他	-43391.03	3809.00		
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

	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.22	4.61	4.69	4.57	--
存货周转次数(次)	1.16	1.14	1.09	1.12	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.59	0.57	0.57	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.21	13.07	12.58	12.45	9.47
总资本收益率(%)	3.60	5.03	5.14	4.80	--
净资产收益率(%)	4.15	4.85	5.02	4.80	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	65.65	56.72	53.80	57.05	67.97
全部债务资本化比率(%)	79.09	72.78	73.76	74.53	76.61
资产负债率(%)	88.91	84.43	84.45	85.33	85.82
偿债能力					
流动比率(%)	133.49	132.38	127.95	130.39	156.48
速动比率(%)	73.72	60.51	63.29	64.54	80.44
经营现金流动负债比(%)	-15.02	-5.63	0.25	-4.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.50	1.54	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	10.38	10.76	11.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.19	-0.01	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.43	-3.73	-0.13	-2.67	--

注：2013 年 3 季度度财务数据未经审计。

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
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 北京住总集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京住总集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京住总集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京住总有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京住总集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京住总集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京住总集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月十一日

