

信用等级公告

联合[2015] 063 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
二零一五年一月十二日

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: 2015 年 1 月 12 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	250.34	281.35	372.23	499.92
所有者权益(亿元)	38.98	43.76	56.26	65.08
长期债务(亿元)	51.09	50.97	121.59	150.69
全部债务(亿元)	104.22	123.01	187.57	270.82
营业收入(亿元)	139.27	152.28	182.30	159.02
利润总额(亿元)	2.85	3.31	3.66	2.73
EBITDA(亿元)	10.04	11.43	12.70	--
营业利润率(%)	13.07	12.58	12.41	9.49
净资产收益率(%)	4.85	5.02	4.88	--
资产负债率(%)	84.43	84.45	84.89	86.98
全部债务资本化比率(%)	72.78	73.76	76.93	80.62
流动比率(%)	132.38	127.95	169.07	158.56
全部债务/EBITDA(倍)	10.38	10.76	14.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.54	1.12	--

注: 1、2014 年三季度财务数据未经审计;

2、长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。

分析师

霍 焰 李毅婷

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

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其资质齐全且资质水平高、建设经验丰富,品牌优势显著,综合竞争实力较强等方面的优势。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快速加重、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及在开发房地产规模增长较快,且土地储备充足,未来公司整体盈利能力有望进一步增强。基于以上因素,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。
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. 公司房地产开发产业链完整,一体化优势明显。
4. 公司建安工程新签合同规模增长迅速,在开发房地产项目及土地储备充足,为公司未来业务收入增长及盈利能力增强提供了有力支撑。

关注

1. 房地产行业受宏观调控影响大,未来商品房市场运行具有一定不确定性。
2. 伴随业务规模的扩大,公司资金需求压力较大,债务规模大幅上升,债务负担重,

面临一定短期支付压力。

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 2015 年 1 月 12 日至 2016 年 1 月 11 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2014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;室内外装饰装潢;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2014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2013年底,公司(合并)资产总额372.23亿元,所有者权益合计56.26亿元(其中少数股东权益21.46亿元);2013年公司实现营业收入182.30亿元,利润总额3.66亿元。

截至2014年9月底,公司(合并)资产总

额499.92亿元,所有者权益合计65.08亿元(其中少数股东权益28.72亿元);2014年1~9月公司实现营业收入159.02亿元,利润总额2.73亿元。

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

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%,比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元,同比名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.8%),增速比上年回落0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)357787亿元,同比名义增长16.1%(扣除价格因素实际增长15.3%),增速比上年回落1.2个百分点;进出口总额194223亿元人民币,同比增长3.3%,增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元,比去年同期增加7973亿元,增长8.1%。其中税收收入90695亿元,同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元,比去年同期增加12107亿元,增长13.2%,完成预算的67.7%,比去年同期提高1.5个百分点。

2014 年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)等调节方式。9 月末,广义货币(M_2)余额 120.21 万亿元,同比增长 12.9%,狭义货币(M_1)余额 32.72 万亿元,增长 4.8%,流通中货币(M_0)余额 5.88 万亿元,增长 4.2%。9 月末,人民币贷款余额 79.58 万亿元,人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看,银行体系流动性充裕,货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,市场利率回落,金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看,前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势,但国内外环境仍然错综复杂,经济发展仍面临不少困难和挑战,特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出,2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。2013 年,全市 GDP 达到 19500.6 亿元,同比增长 7.7%,其中,第一产业增加值 161.8 亿元,增长 3%;第二产业增加值 4352.3 亿元,增长 8.1%;第三产业增加值 14986.5 亿元,增长 7.6%;全市城镇居民人均可支配收入 40321 元,扣除价格因素后,较上年同期增长 7.1%,农村

居民人均纯收入 18337 元,较上年同期增长 7.7%;2013 年全市完成固定资产投资 7032.2 亿元,同比增长 8.8%,其中,第一产业投资 175.5 亿元,增长 20.6%,第二产业投资 755 亿元,增长 4.9%,第三产业投资 6101.7 亿元,增长 9%。伴随着北京市经济持续快速发展,其财政实力稳步增强。2013 年,北京市全年完成地方财政收入(公共财政预算)3661.1 亿元,比上年增长 10.4%。

2013 年北京全市商品房施工面积为 13886.9 万平方米,比上年增长 5.8%;其中,住宅施工面积为 7406.9 万平方米,下降 1.4%;写字楼为 2114.1 万平方米,增长 23.5%;商业、非公益用房及其他为 4365.9 万平方米,增长 11.9%。全市商品房竣工面积为 2666.4 万平方米,比上年增长 11.5%。商品房销售面积为 1903.1 万平方米,比上年下降 2.1%,其中,住宅销售面积为 1363.7 万平方米,下降 8.1%;写字楼为 317.9 万平方米,增长 25.4%;商业、非公益用房及其他为 221.5 万平方米,增长 7.1%。

2013 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 7407.1 亿元,比上年增长 12.4%。其中,在北京市完成 2762.8 亿元,增长 6.2%;在外省完成 4644.3 亿元,增长 16.5%。本年新签合同额 9493.2 亿元,增长 11.8%。

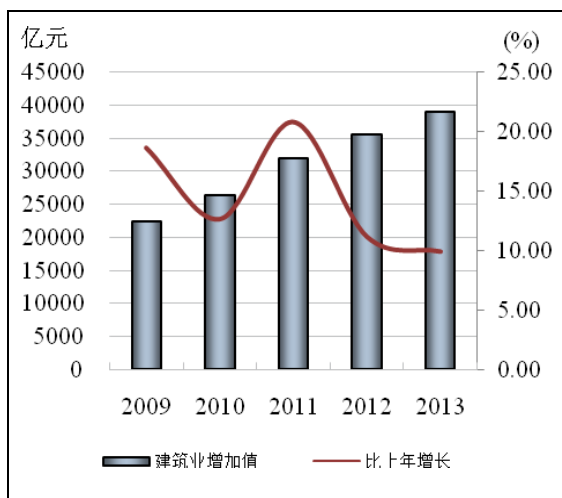
根据北京市住建委公告,为全面落实国务院加快推进保障性安居工程建设决策部署,“十二五”期间,北京市要全面实现“住有所居”目标,五年建设、收购各类保障性住房 100 万套。2013 年计划建设收购各类保障性住房 16 万套,竣工 7 万套,公开配租配售 4.5 万套。从实施情况看,2013 年北京市实际完成了建设收购 16.2 万套,竣工 8.5 万套,配租配售 4.7 万套。2014 年北京市保障建设计划任务为新开工 7 万套,竣工 10 万套,继续推进 1000 平方米老旧小区抗震节能综合整治和简易住宅楼改造工作,通州、顺义、大兴、昌平、房山将分别拿出 5000 套保障房支援缺地的中心城区。

2. 建筑行业分析

(1) 中国建筑行业概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，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。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21.9%。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。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5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

图1 2009~2013年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2012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。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，同比增长19.3%，增速较2012年下降1.3个百分点。

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，

增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

(2) 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，由于建筑市场发育上不完善，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。

技术风险

中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量和安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下都与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

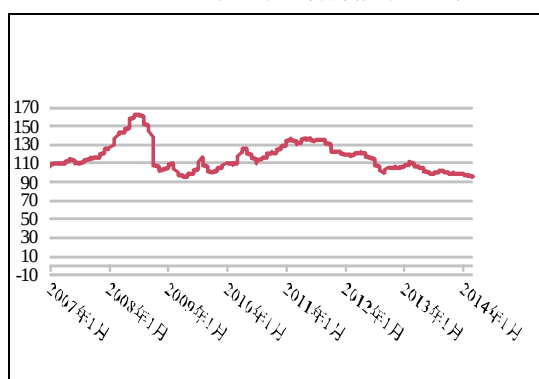
原材料价格波动对成本影响大

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。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

钢材价格方面，2011年下半年以来，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。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石反弹幅度大于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。2013年，钢材产量居高不下，下游需求增长低于预期，钢材价格整体处于震荡下行态势。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

劳务费用方面，近年来，随着“人口红利”

优势逐步消退以及国家总体工资水平的上涨，建筑业人工费用在不断上涨。

在建材行业原材料价格波动、人工费用持续上涨，以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力较大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步强化了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

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，方可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。企业资质等级越高，其所能参与的项目的规模和等级越高，资质等级的高直观区分了行业内企业的行业地位和竞争层次。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表1 中国建筑市场企业竞争格局

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	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区

	上海建工	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。
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资企业	Shimizu (日本清水)	占有国内高端市场, 主要优势在设计 and 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: 联合资信通过公开资料整理

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, 承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

(4) 建筑行业发展趋势

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。2013年6月26日, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议, 研究部署加快棚户区改造, 促进经济发展和民生改善, 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, 其中2013年改造304万户; 8月22日, 发改委下发了发改办财金[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; 鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券; 允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。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。

3. 房地产行业分析

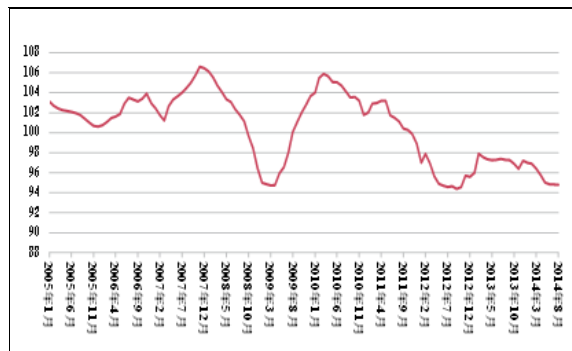
(1) 行业概况

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产行业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业, 房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此, 土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

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, 国房景气指数大幅回落。2011年11月开始, 房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下,

且这一下行趋势持续到 2012 年 3 季度末。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。

图 3 2010 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源: wind 资讯

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。

进入 2014 年,房地产行业外部大环境正在

酝酿变化,众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显,土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度,如利率汇率的决定、投融资制度等的改革,都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷,2014 年 9 月 30 日,央行、银监会联合发文《中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》,其要点为对于购买首套房的家庭,贷款最低首付比例为 30%,贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍;二套房认房不认贷;鼓励银行业金融机构通过发行 MBS、发行期限较长的专项金融债券,定向投放房贷;支持符合条件的地方房企在银行间市场发行债务融资工具。9 月以来,放松限购的城市继续增多,截至目前,全国仅有 5 个城市限购尚未放松,包括北京、上海、广州、深圳和三亚。

从投资结构来看,在城市化迅速发展的背景下,作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响,部分资金逐步向商业地产转移,商业地产成为楼市调控新政的受益者,办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013 年,房地产开发投资 86013.38 亿元,比上年增长 19.79%。其中,住宅投资 58950.76 亿元,增长 19.40%;办公楼投资 4652.45 亿元,增长 38.19%;商业营业用房投资 11945.00 亿元,增长 28.28%。

表 2 2008~2013 年中国房地产开发投资完成情况(单位:亿元、%)

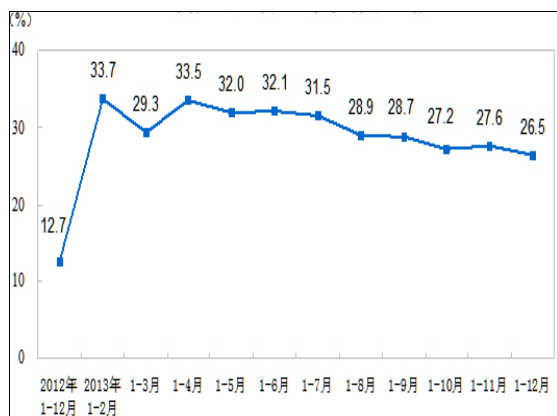
	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38

资料来源: 国家统计局

2013 年,房地产开发企业到位资金 122122 亿元,比上年增长 26.5%,比 2012 年上涨 13.8

个百分点。其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。可以看出信贷情况的好转带来的贷款增加是到位资金增加的重要原因，2013 年房地产企业资金面相对宽裕，开发商势必会增加开发投资和新开工面积。

图 4 全国房地产开发企业 2013 年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

从整体供应情况看，2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较 2012 年大幅提高。2013 年，商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.5%，增速较 2012 年（2012 年商品房新开工面积较 2011 年减少 7.3%）大幅回升；2013 年全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.0%；2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 16.1%。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商业地产发展势头较好。

表 3 2013 年中国主要房地产市场运行指标

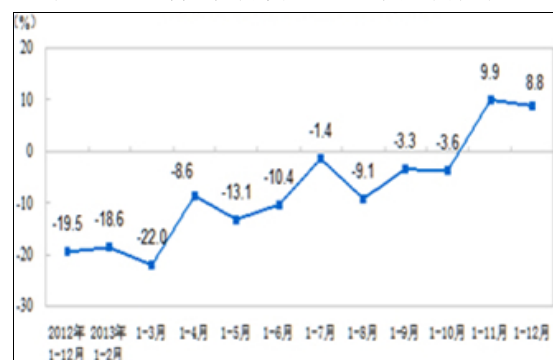
（单位：万平方米）

指标	绝对数	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，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。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

图 5 全国房地产开发企业土地购置面积增速



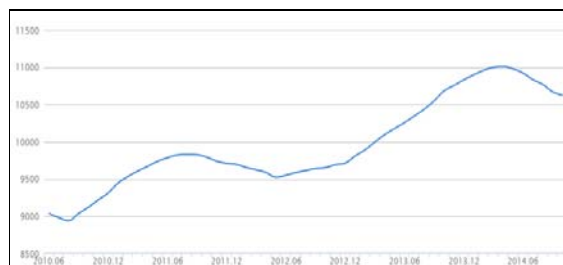
资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款

9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

进入 2014 年，受到资金面偏紧，政策调控等多方面影响，全国地产投资有所放缓，到位资金、新开工面积、销售面积和销售额增速均有较大下滑。2014 年 1~9 月，房地产开发投资 68751 亿元，占 2013 年全年投资额的 79.93%，其中住宅投资 46725 亿元，占房地产开发投资的比重为 68.0%。2014 年 1~9 月，房地产开发企业到位资金 89869 亿元，同比增长 2.3%，增速较 1~8 月份回落 0.4 个百分点。其中，国内贷款 16288 亿元，增长 11.8%；利用外资 430 亿元，增长 9.9%；自筹资金 37535 亿元，增长 11.5%；其他资金 35616 亿元，下降 9.1%。在其他资金中，定金及预收款 21582 亿元，下降 11.1%；个人按揭贷款 9794 亿元。2014 年 1~9 月，商品房新开工面积 131410.97 万平方米，同比下降 9.3%；商品房施工面积 673229.98 万平方米，同比增长 11.5%；商品房竣工面积累计 56503.80 万平方米，同比增长 7.2%。2014 年 1~9 月，商品房销售面积 77132 万平方米，同比下降 8.6%，其中住宅销售面积下降 10.3%，办公楼销售面积下降 9.5%，商业营业用房销售面积增长 7.0%；商品房销售额 49227 亿元，同比下降 8.9%，其中住宅销售额同比下降 10.8%，办公楼销售额同比下降 19.7%，商业营业用房销售额同比增长 6.8%。截至 2014 年 9 月底，商品房待售面积 57148 万平方米。

图 6 2010 年 6 月以来全国百城价格指数变化情况



资料来源：搜房网

从房产价格看，2011 年全国房地产价格波动上升，以全国百城价格指数为例，从年初的 9445 元/平方米波动上升至 9712 元/平方米。

2012 年房地产开发商大多采取优惠促销、“以价换量”的营销策略，上半年全国房价走势平稳；年中开始一线城市的率先回暖，北京、上海、深圳等城市房价开始小幅上涨；下半年，随着全国更大范围内的成交放量，而供应面又相对偏紧，使得一、二线重点城市价格面临较大上涨压力，多地迎来“量价齐升”的发展趋势，全国百城价格指数从年初的 9696 元/平方米经历小幅下跌后企稳上升至年末的 9715 元/平方米。2013 年，房地产行业投资增速维持高位，新开工面积创历史新高；全国商品房销售高位景气、量价齐升；土地市场整体成交回暖，热点城市地王纪录屡屡刷新；从市场成交情况来看，2013 年延续了 2012 年底的回升行情；全国百城价格指数从年初的 9812 元/平方米单边上涨至年末的 10833 元/平方米。2014 年以来，房地产市场出现了明显的调整；需求不足带动了房价的下调，全国百城价格指数呈现出来冲高回落的态势，从 1 月的 10901 元/平方米冲高至 4 月的 11013 元/平方米后单边下行至 2014 年 10 月的 10629 元/平方米。

总体看，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健

康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

（2）行业政策

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年 9 月 30 日，中国人民银行、银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》；该通知放松了二套房认定标准，将有效提高购房群体数量，通知中明确提出“对于贷款购买首套普通自住房的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。在已取消或未实施“限购”措施的城市，对拥有 2 套及以上住房并已结清相应购房贷款的家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构应根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款

利率水平。银行业金融机构可根据当地城镇化发展规划，向符合政策条件的非本地居民发放住房贷款。”同时，为增强金融机构对个人住房贷款的投放能力，提出“鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券(MBS)、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放。”此次住房金融政策出台在百城房价连续 5 个月环比负增长和今年以来房地产投资增速持续回落的背景下，体现了政府定向稳增长控风险的决心，有利于推动购房刚需和改善性需求入市，促使房地产市场交投活跃，缓解市场对于房地产硬着陆的风险担忧，改善市场对于经济增长的悲观预期。但银行落实情况、地产库存去化情况及房贷新政与货币政策配比情况仍将对房贷新政的拉动效应产生影响，房贷新政策效果有待观察。

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

截至2014年9月底，公司有高级管理人员20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2014年9月底，公司在职工人数为8276人，从学历构成看，大专及以上占69.65%，大专以下占30.35%；从职称构成看，高级职称占8.01%，中级职称占16.92%，初级及以下职称占75.07%；从年龄构成看，30岁以下占30.57%，30~50岁占50.31%，50岁以上占19.12%。

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

2011~2013年，公司主营业务收入年均复合增长14.71%，2013年为181.17亿元。近三年，公司主营业务在营业收入中的占比分别为

98.88%、99.06%和99.38%。

从收入构成看，2011~2013年，公司主营业务收入保持增长趋势，三年分别为137.70亿元、150.84亿元和181.17亿元，其中，建筑施工业务和房地产开发业务为公司最主要的收入来源，2011~2013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，2013年占比分别为50.61%和30.65%。公司生产性服务业务保持稳定增长，年复合增长11.71%，2013年为33.96亿元。

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。2011~2013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，公司建筑施工业务毛利率持续下降，分别为14.41%、12.98%和8.47%；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，2011~2013年，主要受国内房地产行业回暖及公司毛利率较高的商品房开发业务收入占比增长影响，公司房地产开发业务毛利率持续增长，分别为22.53%、24.23%和25.30%。2011~2013年，公司生产性服务业务毛利率快速增长，分别为10.04%、9.80%和19.14%，增长主要系公司全产业链一体化战略及集中采购的实施效果逐步显现。2011~2013年，主要受公司收入占比最高的建筑施工业务毛利率下降影响，公司主营业务综合毛利率持续下降，分别为16.40%、16.17%和15.63%。

2014年1~9月，公司实现主营业务收入158.10亿元，与上年同期相比增长17.30%，毛利率为11.65%。公司毛利率较上年有所下降的主要原因系当期生产性服务业务中钢材外销价格持续下降所致。

表4 2011~2013年及2014年1~9月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	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	62.09	45.09	14.41	69.99	46.40	12.98	91.69	50.61	8.47	83.47	52.80	9.72

房地产开发	48.39	35.14	22.53	51.16	33.92	24.23	55.52	30.65	25.30	31.00	19.60	24.63
生产性服务	27.22	19.77	10.04	29.69	19.68	9.80	33.96	18.74	19.14	43.63	27.60	6.14
合计	137.70	100.00	16.40	150.84	100.00	16.17	181.17	100.00	15.63	158.10	100.00	11.65

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、西藏等地，截至2014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、王四营乡官庄新村农民回迁安置房工程等，主要在建建安工程合同总金额为53.06亿元，其中北京地区合同金额占比为72.80%，其他省市占比为27.20%。

表5 截至2014年9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	所在区域
1	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	9.05	北京市朝阳区
2	北京航空航天大学南区科技楼南区科技楼	北京航空航天大学	7.86	北京市海淀区
3	王四营乡官庄新村农民回迁安置房工程	北京五方嘉和房地产开发有限公司	6.40	北京市朝阳区
4	北京市档案馆新馆建设项目	北京市档案局	5.94	北京市朝阳区
5	全国人大机关大郊亭建设项目住宅 1 号楼等 6 项工程	全国人民代表大会常务委员会办公厅机关事务管理局	3.74	北京市朝阳区
6	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	北京市朝阳区
7	中国科学院中关村青年人才公寓	中国科学院行政管理局	2.85	北京市海淀区
8	拉萨市群众文化体育中心项目	北京市对口支援和经济合作工作领导小组西藏拉萨指挥部	5.43	西藏
9	大光明商城	天津京城投资开发有限公司	4.56	天津武清
10	南开大学新校区（津南校区）理科生活组团、留学生宿舍、专家公寓工程	南开大学	4.44	天津
合计			53.06	

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2014年9月底，公司主要在建市政工程主要为北京地铁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、北京地铁14号线工程土建施工21合同段工程等，主要在建市政工程合同总金额为33.53亿元；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6 截至2014年9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	所在区域
1	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	6.50	北京市海淀区
2	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	5.72	北京市海淀区
3	北京地铁14号线工程土建施工21合同段工程	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.28	北京市朝阳区
4	北京地铁14号线工程土建施工06合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.09	北京市丰台区
5	北京地铁7号线工程土建施工12合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.60	北京市朝阳区
6	北京地铁15号线工程土建施工10合同段	北京东直门机场快速轨道有限公司	2.10	北京市朝阳区
7	北京市南水北调配套工程东干渠工程施工第二标段	北京市南水北调工程建设管理中心	3.13	北京市
8	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	4.09	西安市
9	西安市地铁2号线会展中心至韦曲南端土建施工合同书	西安市地铁2号线会展中心至韦曲南端土建施工合同书	3.02	西安市
合计			33.53	

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2011~2013年，公司新签合同金额规模保持快速增长，2013年为163.24亿元，同比增长31.85%。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，公司新签合同能满足建筑施工业务增长的需要。

 表7 公司近年建安与市政板块新签合同情况
（单位：万元）

	2011年	2012年	2013年
建安	611967.64	1030020.89	1440797.53
市政	221152.61	119402.00	191618.02
合计	833120.25	1238121.65	1632415.55

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的开发。

房地产开发业务是公司的第二大主业，2011~2013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35.14%、33.92%和30.65%。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，2013年，上述三项业务收入占公司主营业务收入比重分别为4.10%、18.07%和8.48%。

保障房开发

截至2014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。

2011~2013年，伴随公司承接保障房项目陆续完工验收交房，公司该业务收入有所下降，

分别为27.89亿元、16.85亿元和7.42亿元；2011~2013年，公司保障房收入在房地产业务收入中的占比分别为57.64%、32.94%和13.36%；在主营业务收入中的占比分别为20.25%、11.17%和4.10%。

表8 截至2014年9月底公司已完保障房项目情况（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	实现收入（亿元）					
					2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年1-9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	-	-	7.78	1.61	0.634	-
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	-	0.07	0.20
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	-	0.08	-
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	-	0	0.10
翠城E区项目	42.6	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	14.4		经济适用房	住保办配售	14.00	-	-	-	-	0.60
翠城D区项目（一期）	6.26		经济适用房	住保办配售	-	-	-	1.62	1.09	-
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	5.546	0.06
合计	121.03	-	-	-	30.50	26.47	27.89	16.85	7.42	0.96

资料来源：公司提供

保障房开发方面，2011~2013年，随公司承接的保障房建设任务的陆续完成，公司保障房完成投资额逐年下降，分别为20.51亿元、5.85亿元和3.70亿元，保障房项目集中于2011年和2012年竣工，竣工面积三年分别为33.64万平方米、50.60万平方米和5.25万平方米。

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	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
保障房完成投资	20.51	5.85	3.70	2.28
保障房竣工面积	33.64	50.60	5.25	0

资料来源：公司提供

截至2014年9月底，公司在建的保障房总投

资合计22.19亿元，总建筑面积39.41万平方米，已完成投资15.08亿元。

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。

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。2011~2012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2014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	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	2.30
东铁营定向安置房项目（B地块）	定向安置房	13.50	11.75	8.77
怀柔区杨宋镇项目 0026 地块	公共租赁住房	4.21	4.18	4.01
总计	--	39.41	22.19	15.08

资料来源：公司提供

商品房开发

近三年，随着国内房地产行业回暖及公司前期投入的商品房陆续实现收入，2011~2013年，此业务板块收入持续增长，分别为15.80亿元、23.78亿元和32.73亿元，在主营业务收入中的占比分别为11.47%、15.77%和18.07%。与公司保障房业务相比，公司商品房业务毛利率相对较高，2011~2013年分别为33.29%、32.34%和33.58%。

商品房开发方面，2011~2013年，公司商品房开工面积有所下降，分别为207.33万平方米、205.69万平方米和187.84万平方米，其中新开工面积分别为54.47万平方米、70.73万平方米和74.75万平方米。

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	2011年	2012年	2013年
开复工面积	207.33	205.69	187.84
其中：新开工面积	54.47	70.73	74.75
房屋竣工面积	58.18	77.35	41.14
在建面积	175.08	142.90	155.98
新项目签约销售面积	18.85	27.02	24.42
新项目签约金额	17.37	30.91	41.33
销售均价	0.84	1.06	1.48
销售回款金额	39.13	47.93	52.30

资料来源：公司提供

截至2014年9月底，公司主要在建商品房项目规划面积合计163.99万平方米，总投资合计146.95亿元，已完成投资126.42亿元。

表12 截至2014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
1	门头沟亚华	北京门头沟区石龙工业区	35.06	28.23	28.11
2	门头沟砖厂	北京市门头沟区永定镇冯村	27.49	28.90	19.20
3	怀柔梦想山 0024 地块	怀柔区杨宋镇	5.87	4.18	4.51
4	桂林润鸿水尚二期 B、C 区	桂林市象山区凯风路 8 号	10.58	3.09	1.54
5	金润凤凰洲（一期一段）	天津市宝坻区马家店镇	3.28	2.63	3.09
6	金第嘉苑（一期）	鞍山铁东区越岭路 155 号	6.27	2.75	4.00
7	大兴旧宫 3 号地 C-14 地块	北京大兴区旧宫镇	26.78	34.67	31.07
8	亦庄金域东郡	亦庄开发区河西 X86 地块	20.96	27.39	20.06
9	尚清湾	天津武清区	27.70	15.11	14.84
合 计			163.99	146.95	126.42

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。

截至2014年9月底，公司土地储备面积合计161.11万平方米，京内土地储备主要在顺义及怀柔区，其余土地储备分布在白俄罗斯、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，主要用于商品房项目建设。

表13 截至目前公司商品房土地储备情况（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
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
北京亦庄河西X13R2地块	6.76	北京市经济技术开发区	2013.11	12.20	挂牌
大兴亦庄新城B01R1地块	9.16	大兴区	2013.11	16.40	挂牌
门头沟新城MC16-073地块	10.18	门头沟区	2013.12	58.66	挂牌
怀柔杨宋镇项目（除0026地块）	22.96	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	10.71	桂林市象山区凯风路8号	2006.12	1.45	挂牌
金润.凤凰洲	6.31	天津市宝坻区马家店镇	2009.09	0.80	协议出让
金第嘉苑二、三期	7.28	鞍山铁东区越岭路155号	2010.08	1.59	挂牌
西大望路	1.81	北京朝阳区	2013.12	5.61	邀标
七里渠项目	6.89	北京昌平区	2014.01	36.07	公开市场招标
天鹅小区一期三段、二期、三期	31.16	白俄明斯克	2010.05	-	股权收购
顺义高丽营	32.43	北京顺义区高丽营镇于庄	2013.10	33.00	挂牌
合计	161.11			176.62	

资料来源：公司提供

土地一级开发

公司2009年开始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，土地出让金返还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2009年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做账依据，从土地挂牌到收到土地转让款周期约1个月左右。目前该项目已经收到回款约55.16亿元。

该项目总投资106.16亿元，截至2014年9月底，已完成投资79.39亿元，已完成出让建筑面积173.43万平方米，累计实现收入55.16亿元。

（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。2011~2013年及2014年1~9月，公司生产性服务业务规模持续扩大，实现营业收入分别为27.22亿元、29.69亿元、33.96亿元和43.63亿元。

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，2011~2013年及2014年1~9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，2011~2013 年，公司通过钢材自用销售实现收入分别为 2.34 亿元、3.96 亿元和 6.38 亿元，通过外销实现收入分别为 17.87 亿元、19.64 亿元和 21.04 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

2011~2013 年，公司销售债权周转次数分

别为 4.43 次、4.69 次和 5.37 次，销售债权周转效率有所提升；2011~2013 年，公司存货周转次数持续增长，三年分别为 1.02 次、1.09 次和 1.16 次；2011~2013 年，公司总资产周转次数基本保持稳定，分别为 0.56 次、0.57 次和 0.56 次。总体看，公司整体经营效率相对稳定，符合行业特点。

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。

公司目前拟建项目主要包括顺义高丽营、怀柔项目0020和0023地块、西大望路项目、门头沟新城、七星渠项目，总投资合计约258.32亿元，除已完成的部分项目拿地投资，其余建设投资规模较大，加之公司各板块在建项目仍存在资金缺口，公司未来将面临一定资金压力。

表14 截至2014年9月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资			投资进度					
	自筹	贷款	合计	截至2014年9月底已完成投资	2014年9-12月	2015年	2016年	2017年	合计
顺义高丽营	32.00	37.00	69.00	36.19	4.40	7.59	10.69	5.00	63.24
怀柔项目0020、0023地块	-	-	-	-	-	2.00	1.50	2.00	5.50
西大望路	7.93	3.02	10.95	6.79	0.79	2.40	1.31	0.64	10.95
门头沟新城	39.88	81.00	120.88	61.33	3.36	18.11	9.28	2.33	94.42
七里渠项目	17.25	40.24	57.49	36.10	2.32	3.93	3.71	4.84	50.89

项目名称	总投资			投资进度					
	自筹	贷款	合计	截至2014年9月底已完成投资	2014年9-12月	2015年	2016年	2017年	合计
合计	97.06	161.26	258.32	140.41	10.87	34.03	26.49	14.81	225.00

资料来源：公司提供

注：表中已完成投资额主要为拿地投资款，截至2014年9月底，工程尚未开工。

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2011年财务报告已经京都天华会计师事务所有限公司审计，2012年及2013年财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年前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。2013年公司合并范围因撤销法人资质变更为公司领导下的非法人事业部减少1家二级子公司，为北京住总市政工程有限责任公司；因所属二

级子公司撤销，原为三级子公司的北京住总正通市政工程有限公司变更为二级子公司；因二级子公司新投资设立公司增加4家三级子公司，分别为北京住总物流科技有限公司、北京住总工业化住宅科技有限公司、北京住融投资有限公司和北京金第圣融投资有限公司；因转让股权减少1家三级子公司，为鞍山瑞福祥房地产开发有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 372.23 亿元，所有者权益合计 56.26 亿元（其中少数股东权益 21.46 亿元）；2013 年公司实现营业收入 182.30 亿元，利润总额 3.66 亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额 499.92亿元，所有者权益合计65.08亿元（其中少数股东权益28.72亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入159.02亿元，利润总额2.73亿元。

2. 资产质量

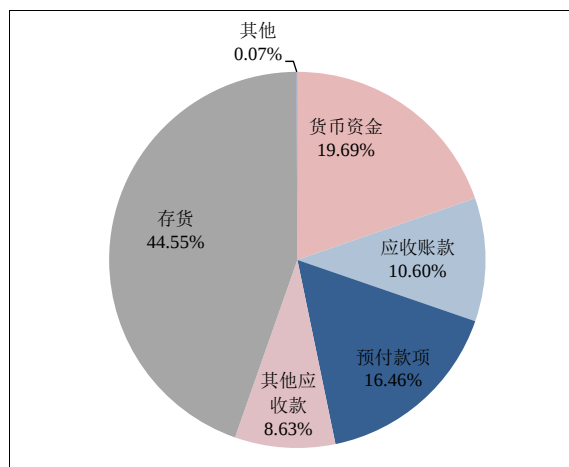
2011~2013 年，公司资产总额分别为 250.34 亿元、281.35 亿元和 372.23 亿元，年均增长 21.94%，资产总额快速增长，主要来自流动资产的增加。截至 2013 年底，公司资产总额中流动资产占 87.11%，非流动资产占 12.89%。公司资产以流动资产为主，符合建筑施工和房地产开发企业特征。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产分别为 208.66 亿元、235.42 亿元和 324.26 亿元，年均增长 24.66%，流动资产快速增长，主要是货币资金、预付款项、其他应收款和存货快速上涨所致。截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 19.69%）、应收账款（占 10.60%）、预付款项（占 16.46%）、存货（占 44.55%）和

其他应收款（占 8.63%）构成。

图 7 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金大幅增加，年均复合增长 54.04%，截至 2013 年底，公司货币资金为 63.85 亿元，同比增长 65.54%，主要系筹资活动现金流入增加所致。2013 年底公司货币资金中银行存款 58.30 亿元，占比为 91.31%，受限保证金存款 2.63 亿元，占比为 4.12%。

2011~2013 年，公司应收账款有所增长，年均增长 4.70%。2013 年底，公司应收账款为 34.37 亿元。公司应收账款除个别按照单项金额重大并单项计提坏账准备以外，其余 99.93%应收账款按组合计提坏账准备，其中，1 年以内的占比 62.30%，1~2 年占 15.77%，2~3 年占 14.83%，3 年以上的占 7.10%，2013 年公司计提坏账 0.36 亿元，占 2013 年底应收账款账面余额的 1.04%。总体看，公司应收账款中部分账龄较长，且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。

2011~2013 年，公司预付款项分别为 22.20 亿元、29.19 亿元和 53.38 亿元，年均增长 55.07%，预付款项快速增长，主要为预付的工程款、拿地款和土地整理款项等，2013 年受新开工项目较多的影响，增幅较大。从账龄结构来看，公司预付款项 1 年以内的占比 77.76%，

1~2 年占 17.65%，2~3 年占 4.56%，3 年以上的占 0.03%。账龄较长部分为未结算工程款，未结算原因主要包括土地整理中、尚未结算和尚在开发期未能回款。

2011~2013 年，公司其他应收款分别为 13.73 亿元、15.14 亿元和 27.98 亿元，年均增长 42.76%，主要系公司与其他单位往来款增加所致。截至 2013 年底，其他应收款中按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占 85.11%，其中，1 年以内占 87.02%，1~2 年占 7.32%，2~3 年占 2.56%，3 年以上占 3.10%，整体账龄较短。截至 2013 年底，公司对其他应收账款共计提坏账准备 0.65 亿元，计提比例为 2.26%，计提比例尚可。

2011~2013 年，公司存货年均复合增长 12.93%。截至 2013 年底，公司存货为 144.46 亿元，同比增长 21.42%，其中，存货中比重最大的房地产开发成本与上年底相比增加了 26.24 亿元，主要是公司当年新开工或建设中的项目投入资金较多。从存货的构成上看，工程施工占 23.21%、房地产开发成本占 63.15%、房地产开发产品占 8.40%以及其他占 5.24%。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产有所增长，年均增长 7.28%，2013 年底为 47.97 亿元，同比增长 4.45%。受经营业务特点影响，公司非流动资产规模较小，主要由长期股权投资（占 9.01%）、投资性房地产（占 47.56%）、固定资产（占 23.34%）和在建工程（占 8.36%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资分别为 4.44 亿元、4.95 亿元和 4.32 亿元，年均下降 1.35%，长期股权投资有所波动。

2011~2013 年，公司投资性房地产年均复合增长率为 8.45%。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。截至 2013 年底，公司投资性房地产为 22.82 亿元，同比增长 0.13%，增长主要是公司子公司所持房地产依据评估公司出具的报告确定公允价值的增加所致。

2011~2013 年，公司固定资产年均增长 0.08%，2013 年底为 11.20 亿元。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。

2011~2013 年，公司在建工程分别为 0.61 亿元、1.24 亿元和 4.01 亿元，年均增长 155.45%，在建工程快速增长。2013 年，公司对明斯克北京饭店投入 2.41 亿元，资金来源为资本金及贷款，此外，公司对京城办公楼、北京住总顺义住宅产业化基地项目、临时设施等项目总计投入 0.52 亿元，资金来源主要为自筹与政府补助。

2013 年，公司商誉较上年度未发生变化，2013 年底为 3.33 亿元，为公司投资北京市元兴设备安装有限责任公司、北京东方双龙时代置业有限公司、北京北奥物业管理有限公司和北京（BUCC）明斯克房地产开发有限公司形成的商誉。

2011~2013 年，公司无形资产分别为 1.70 亿元、1.68 亿元和 1.65 亿元，保持相对稳定，无形资产主要由土地使用权、房屋使用权和软件等构成。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 499.92 亿元，其中流动资产合计占 89.28%，非流动资产占 10.72%。公司流动资产 446.31 亿元，较 2013 年底增长 37.64%，主要源于其他应收款和存货的增加；非流动资产 53.60 亿元，较 2013 年底增长 11.74%，主要源于长期股权投资（主要因为公司子公司祥业房地产开发公司投资天津市津辰银河投资发展有限公司 2 亿元）和在建工程的增加。

截至 2014 年 9 月底，公司其他应收款为 42.71 亿元，较 2013 年底增长 52.64%，主要是与其他房地产企业联合拿地的资金往来增加所致；存货为 246.13 亿元，较上年底增长 70.38%，存货增幅较大，主要是公司支付 2013 年底及 2014 年初拿地款所致，其中主要包括成都双流县胜利镇白塔村、大兴区亦庄新城、门头沟区门头沟新城等多块土地，主要用于住宅商品房建设。

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，但应收款项规模较大，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，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益分别为 38.98 亿元、43.76 亿元和 56.26 亿元，年均增长 20.13%，所有者权益快速增长，主要是公司资本公积和未分配利润的增长所致。截至 2013 年底，公司所有者权益中股本占 19.55%、资本公积占 11.02%、盈余公积占 9.09%、未分配利润占 22.35%；其中归属于母公司所有者权益占 61.85%，少数股东权益占 38.15%。公司所有者权益稳定性一般。

2011~2013 年，公司实收资本保持相对稳定，年均增长 4.46%。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。截至 2013 年底，公司实收资本 11.00 亿元，较上年增长 8.06%，增长系 2013 年国有资本经营预算资金根据《北京市财政局关于下达 2013 年科技创新项目等国有资本经营预算的函》（京财国资指[2013]817 号）安排给公司国家资本金 0.15 亿元，专项用于支持公司“住宅产业化”全产业链集成技术与生产基地建设项目；2002~2006 年北京市财政局返还公司土地出让金共计 0.48 亿元，2006 年北京市国资委核销公司历史欠税转增国有资本 0.19 亿元，前述共计 0.67 亿元，公司于 2013 年全部计入资本公积；2013 年公司第五次董事会决议和修改后的章程规定，将上述款项增加注册资本；2013 年 12 月 4 日，公司注册资本变更为 110000 万元，经致同会计师事务所于 2013 年 11 月 5 日出具的致同研字[2013]第 110ZC0197 号《验资报告》予以验证。

2011~2013 年，公司资本公积分别为 4.52 亿元、6.91 亿元和 6.20 亿元，年均复合增长 17.11%，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。除此变化外，2011~2013 年其余变动系子公司持股比例变化带来的影响、公司持有可供出售金融资产公允价值变动的影响以及上述资本公积转为注册资本的影响。

2011~2013 年，公司未分配利润快速增长，年均增长 16.26%。截至 2013 年底，未分配利润为 12.57 亿元。公司未分配利润增长主要来自本年净利润转入。

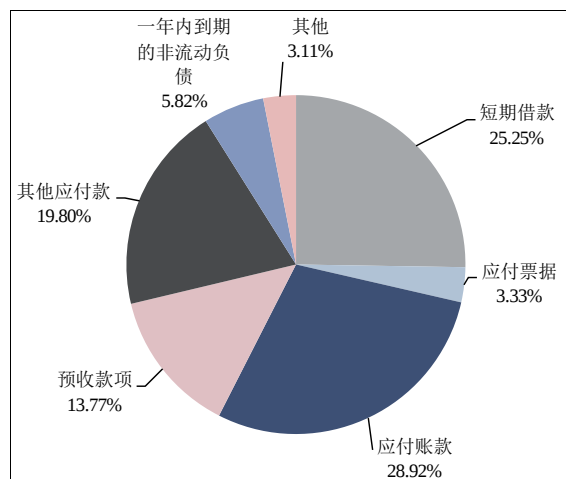
截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益 65.08 亿元，较 2013 年底增长 15.69%，主要是未分配利润和少数股东权益的增加。公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益占公司所有者权益的比重分别为 16.90%、9.52%、7.85%、21.77%和 44.13%。整体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

2011~2013 年，公司负债总额分别为 211.36 亿元、237.59 亿元和 315.98 亿元，年均增长 22.27%，负债总额快速增长。截至 2013 年底，公司负债总额中流动负债占 60.70%，非流动负债占 39.30%。公司负债以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债持续增长，年均增长 10.31%，2013 年底为 191.80 亿元，主要由短期借款（占 25.25%）、应付账款（占 28.92%）、预收款项（占 13.77%）、其他应付款（占 19.80%）和一年内到期的非流动负债（占 5.82%）构成。

图 8 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款年均复合增长率为 20.77%，主要是由于公司扩大房地产开发投入增加借款所致，截至 2013 年底，公司短期借款为 48.43 亿元。

2011~2013 年，随公司业务规模扩张，公

司应付账款年复合增长率为 9.74%。截至 2013 年底，公司应付账款为 55.48 亿元，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 63.52%、1 至 2 年（含 2 年）的占 22.47%、2 至 3 年（含 3 年）的占 6.60%、3 年以上的占 7.41%。

2011~2013 年，公司预收款项分别为 17.01 亿元、11.78 亿元和 26.41 亿元，年均增长 24.60%，预收款项波动增长，主要为施工工程项目预收款和预收房款。

2011~2013 年，公司其他应付款分别为 35.82 亿元、40.17 亿元和 37.98 亿元，年均增长 2.97%，其他应付款有所波动。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 32.38%、1 至 2 年（含 2 年）的占 28.08%、2 至 3 年（含 3 年）的占 26.67%、3 年以上的占 12.87%。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 14.68 亿元、24.08 亿元和 11.16 亿元。截至 2013 年底，公司一年内到期的长期保证借款为 7.00 亿元，一年内到期的长期信用借款为 0.16 亿元，一年内到期的债券为 2013 年第一期短期融资券 4.00 亿元。

2011~2013 年，公司非流动负债分别为 53.74 亿元、53.59 亿元和 124.18 亿元，年均增长 52.02%，非流动负债波动增长。2013 年底较上年底增长 131.72%，主要是由于公司长期借款的大幅上升。截至 2013 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 77.73%）和应付债券（占 20.13%）构成。

2011~2013 年，公司长期借款分别为 43.09 亿元、30.95 亿元和 96.52 亿元，年均增长 49.67%，长期借款波动增长。2013 年底较上年底增长 211.85%，主要系公司建筑施工项目周期较长，为满足项目建设资金需求而加大对外融资力度所致。

2011~2013 年，公司应付债券分别为 8.00 亿元、20.00 亿元和 25.00 亿元，其中包括公司

于 2010 年 12 月 23 日发行的 7 年期的 8 亿元公司债券（“10 京住总债”）、于 2012 年 4 月发行的 3 年期非公开定向债务融资工具 12 亿元和于 2013 年 10 月发行的 3 年期的 2013 年第一期中期票据 5 亿元。

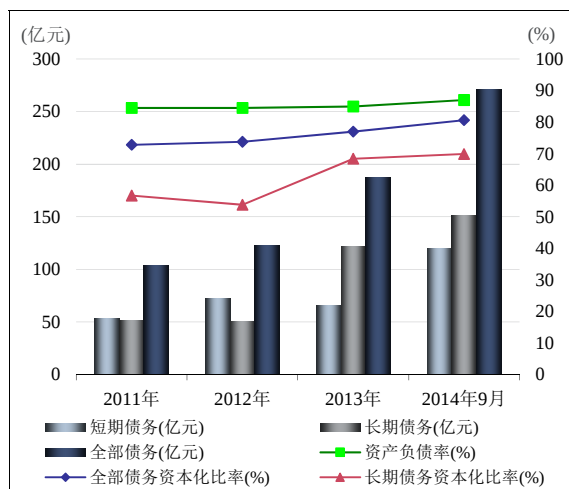
2011~2013 年，公司长期应付款保持相对稳定，年均增长 1.72%，2013 年底为 1.99 亿元，主要由代管基金、中联重科融资租赁（中国）有限公司应付款、安置费和租赁保证金构成。

从有息债务来看，2011~2013 年，公司全部债务年复合增长 34.16%。截至 2013 年底，公司全部债务为 187.57 亿元，同比增长 52.49%，其中短期债务占 35.17%，长期债务占 64.83%，随着公司长期借款的大规模增长，公司债务结构由上年的以短期债务为主变化为以长期债务为主。

从债务负担情况来看，公司负债一直保持较高水平，2011~2013 年，公司资产负债率分别为 84.43%、84.45%和 84.89%。2011~2013 年，公司长期债务资本化比率呈波动上升态势，分别为 56.72%、53.81%和 68.37%；公司全部债务资本化比率持续增长，分别为 72.78%、73.76%和 76.93%。

截至 2014 年 9 月底，公司短期借款、其他应付款和长期借款规模迅速放大，推动公司负债总额增长至 434.84 亿元，较 2013 年底增长 37.62%，其中流动负债 281.48 亿元，较 2013 年底增长 46.76%，非流动负债 153.36 亿元，较 2013 年底增长 23.49%；公司全部债务为 270.82 亿元，较 2013 年底增长 44.38%，其中短期债务占比 44.36%，长期债务占比 55.64%。由于公司借款与其他应付款的迅速增长，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 2013 年底有所提高，分别为 86.98%、80.62%和 69.84%。

图9 2011~2014年9月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，为满足经营规模扩大所需资金现状，公司加大了外部融资力度，债务负担大幅加重。考虑到公司在建项目和新开工项目仍对资金存在较高需求，预计公司债务负担将呈进一步加重趋势。

4. 盈利能力

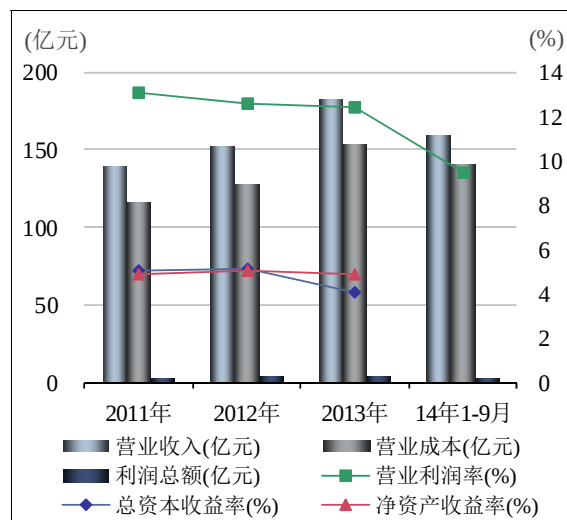
2011~2013年，公司经营情况良好，营业收入保持稳定增长，年均复合增长率为14.41%。同期，公司营业成本年均增长速度略高于营业收入年均增长率，为15.01%。2011~2013年，公司营业利润率呈现下降趋势，分别为13.07%、12.58%和12.41%。2013年公司实现营业收入182.30亿元，同比增长19.72%，其中建筑施工板块增长31.00%，房地产开发和生产性服务业板块分别增长8.53%和14.41%。从收入结构来看，2013年，建筑施工板块收入占主营业务收入的50.61%，房地产开发占30.65%，生产性服务业板块占18.75%。

2011~2013年，公司期间费用年均复合增长率为13.35%，2013年公司期间费用为19.63亿元，同比增长12.94%，其中，销售费用为1.10亿元，管理费用为12.49亿元，财务费用随着有息债务规模的增长而增长，为6.04亿元。2013年，公司期间费用占营业收入比重为10.77%。

由于近几年公司施工建筑和房地产业务规

模不断扩张，公司利润水平总体呈现上升趋势，2011~2013年，公司实现利润总额分别为2.85亿元、3.31亿元和3.66亿元。公司净资产收益率分别为4.85%、5.02%和4.88%，总资本收益率分别为5.03%、5.14%和4.01%。

图10 2011~2014年9月公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2014年1~9月，公司实现营业收入159.02亿元，为2013年全年的87.23%；实现利润总额2.73亿元，为2013年全年的74.38%；营业利润率为9.49%，较2013年全年有所下降。

总体看，伴随公司整体业务规模的扩大，公司营业收入及利润总额保持稳定增长，但由于公司2013年以来加大融资力度，部分新项目尚未完全实现收入，使公司整体盈利能力略有下滑。受公司业务特征影响，整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率波动中有所上升，分别为132.38%、127.95%和169.07%；速动比率持续增长，三年底分别为60.51%、63.29%和93.75%。2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为158.56%和71.12%，速动比率有所下降主要是由于公司2014年9月底存货大幅上升。从现金流对短期债务保护程度看，2011~2013年，

公司经营现金流流动负债比分别为-5.63%、0.25%和-5.02%，2011及2013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。公司面临一定短期支付压力。

长期偿债能力指标看，2011~2013年，随公司盈利能力增加，公司EBITDA持续增长，三年分别为10.04亿元、11.43亿元和12.70亿元。2011~2013年，公司EBITDA利息倍数分别为1.50倍、1.54倍和1.12倍；由于公司全部债务增长速度快于EBITDA，相应公司全部债务/EBITDA呈上升态势，分别为10.38倍、10.76倍和14.77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，将有助于公司整体偿债能力的提高。

截至2014年9月底，公司获得银行授信额度为153.87亿元，尚未使用额度为69.51亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2014年9月底，公司对外担保余额为17.07亿元，占公司所有者权益的26.23%，担保比率较高，但考虑到被担保人北京建工集团有限责任公司（担保金额7.07亿元）和北京首都开发股份有限公司（担保金额10.00亿元）均为北京市国资委下属企业，且目前经营正常，公司或有负债风险低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（编号：G1011010501664580J），截至2014年10月13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。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

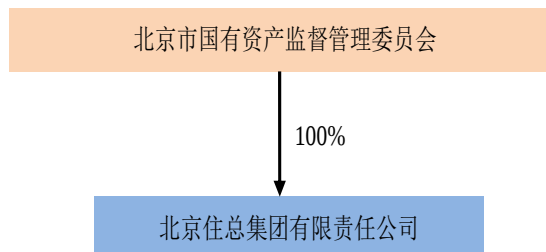
随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升，为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。北京市经济发达，持续进行的大规模基础设施建设和保障性住房建设规划，为公司的业务发展提供了良好的发展前景。

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，建筑施工及房地产业务收入保持稳定增长，且土地储备充足。随着公司承接的建筑施工项目及在开发房地产项目陆续实现收入，未来公司整体盈利能力有望进一步增强。

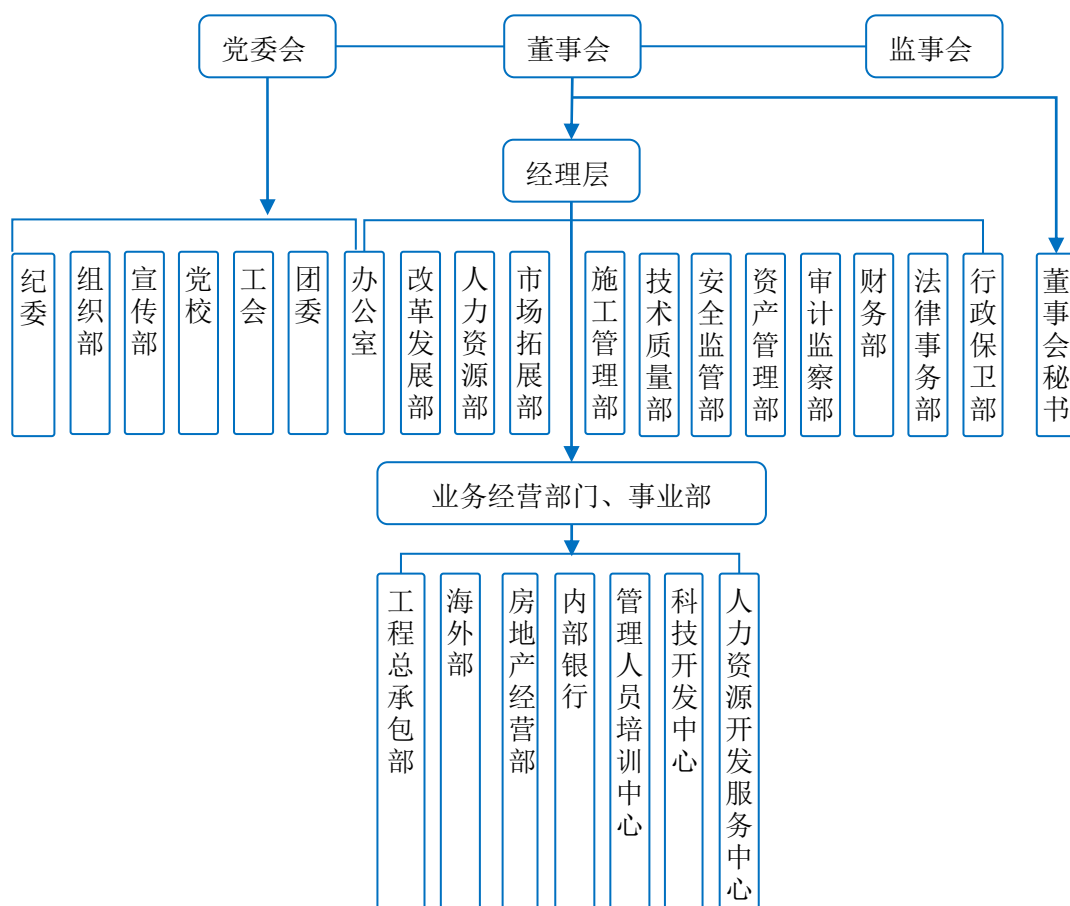
公司资产以流动资产为主，货币资金相对较为充足，但应收款项规模较大，且由于存货以房地产开发成本为主，整体资产流动性一般；公司依赖外部融资满足经营规模扩大所需资金，债务负担大幅加重，债务水平持续维持较高水平；公司营业收入及利润总额稳步增长，有助于增强公司整体偿债能力。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.00	38.64	63.94	74.32
资产总额(亿元)	250.34	281.35	372.23	499.92
所有者权益(亿元)	38.98	43.76	56.26	65.08
短期债务(亿元)	53.13	72.03	65.97	120.12
长期债务(亿元)	51.09	50.97	121.59	150.69
全部债务(亿元)	104.22	123.01	187.57	270.82
营业收入(亿元)	139.27	152.28	182.30	159.02
利润总额(亿元)	2.85	3.31	3.66	2.73
EBITDA(亿元)	10.04	11.43	12.70	--
经营性净现金流(亿元)	-8.88	0.46	-9.64	-64.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.43	4.69	5.37	--
存货周转次数(次)	1.02	1.09	1.16	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.57	0.56	--
现金收入比(%)	100.51	98.31	92.24	95.15
营业利润率(%)	13.07	12.58	12.41	9.49
总资本收益率(%)	5.03	5.14	4.01	--
净资产收益率(%)	4.85	5.02	4.88	--
长期债务资本化比率(%)	56.72	53.81	68.37	69.84
全部债务资本化比率(%)	72.78	73.76	76.93	80.62
资产负债率(%)	84.43	84.45	84.89	86.98
流动比率(%)	132.38	127.95	169.07	158.56
速动比率(%)	60.51	63.29	93.75	71.12
经营现金流动负债比(%)	-5.63	0.25	-5.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.54	1.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.38	10.76	14.77	--

注：1、2014 年前三季度财务数据未经审计；

2、长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。

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% (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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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
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

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 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

