

跟踪评级公告

联合[2015] 428 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持北京首都开发控股(集团)有限公司的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“14首开CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京首都开发控股（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 首开 CP001	10 亿元	2014/10/14- 2015/10/14	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 4 月 10 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	149.11	203.24	209.66	203.50
资产总额(亿元)	779.14	895.41	1105.99	1185.84
所有者权益合计(亿元)	134.63	152.18	177.42	190.12
短期债务(亿元)	129.70	114.35	150.19	234.73
全部债务(亿元)	279.91	352.16	471.27	524.04
营业收入(亿元)	106.70	159.87	191.38	136.29
利润总额(亿元)	25.57	27.01	29.74	24.16
EBITDA(亿元)	36.98	41.92	40.46	--
经营性净现金流(亿元)	-53.58	14.97	-84.08	2.20
营业利润率(%)	35.81	29.04	21.53	22.99
净资产收益率(%)	15.04	13.62	12.89	--
资产负债率(%)	82.72	83.00	83.96	83.97
全部债务资本化比率(%)	67.52	69.83	72.65	73.38
流动比率(%)	142.60	160.57	166.00	153.12
全部债务/EBITDA(倍)	7.57	8.40	11.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.76	1.19	--
经营现金流动负债比(%)	-10.99	3.00	-13.98	--

注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 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

北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为北京市国资委下属从事房地产开发的大型国有企业，商品房开发及保障房建设经验丰富，在经营规模、盈利能力、项目储备等方面具备显著优势。跟踪期内，公司经营情况良好，营业收入及利润总额持续快速增长，盈利能力保持较高水平。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货以商品住宅开发产品及开发成本为主且规模较大，其变现能力受施工进度及销售进度影响具有不确定性，公司债务规模持续增长等因素对公司偿债能力的不利影响。

公司现有项目储备较为充足，为其业务规模的扩张提供有效支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持北京首都开发控股（集团）有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 首开 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为北京市国资委下属的大型房地产开发企业及北京市保障房建设骨干企业，项目经验丰富，经营规模较大，综合竞争能力强。
2. 跟踪期内，公司资产规模持续扩张，收入及利润规模快速增长，盈利能力保持较高水平。
3. 公司项目储备充足，为业务持续发展提供保障。
4. 公司经营活动现金流入、现金类资产对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 2014 年以来，房地产市场整体表现较为疲软，房地产行业进入调整期，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

2. 公司资产中存货规模较大，以商品住宅开发产品及开发成本为主，变现能力受施工进度及销售进度影响具有不确定性，影响公司资产流动性。
3. 跟踪期内，公司债务规模继续增长，债务负担进一步上升。

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）与北京首都开发控股（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京首都开发控股（集团）有限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，未因北京首都开发控股（集团）有限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首都开发控股（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 首开 CP001”到期之日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于北京首都开发控股(集团)有限公司主体长期信用及存续期内“14 首开 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京首都开发控股(集团)有限公司(以下简称“首开集团”或“公司”)系根据2005年11月1日“北京市人民政府办文第21506号”文件的批示,由北京城市开发集团有限责任公司、北京天鸿集团公司合并组建成立的国有独资公司,初始注册资本为100000万元。2009年,根据北京市国资委“京国资[2009]70号文件”,北京市国资委将公司划转注入北京国有资本经营管理中心(以下简称“北京国资中心”)。根据2012年12月和2013年10月北京市国资委下达的《关于拨付2012年国有资本经营预算资金的通知》、《关于拨付2013年国有资本经营预算资金的通知》,北京市财政局分别拨付18000万元和15000万元,用于增加公司国家资本金。截至2014年9月底,公司注册资本133000万元,北京市国资委通过北京国资中心持有公司全部股权,为公司实际控制人。

公司经营范围包括:许可经营项目:以下项目限分支机构经营:住宿、餐饮。一般经营项目:法律、行政法规、国务院决定禁止的,不得经营;法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的,经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营;法律、行政法规、国务院决定未规定许可的,自主选择经营项目开展经营活动。

公司目前经营业务主要涉及房地产开发、物业经营及管理、土地开发等领域。公司本部内设综合办公室、战略投资部、人力资源部、资产管理部、财务部、法务审计部、国际合作部等7个职能部门。

公司合并范围包括全资及控股二级子公

司18家,其中,公司二级子公司北京首都开发股份有限公司(以下简称“首开股份”)系A股上市公司,2014年9月底公司对其持股比例为50.95%。

截至2013年底,公司(合并)资产总额1105.99亿元,所有者权益177.42亿元(含少数股东权益75.17亿元);2013年公司实现营业收入191.38亿元,利润总额29.74亿元。

截至2014年9月底,公司(合并)资产总额1185.84亿元,所有者权益190.12亿元(含少数股东权益75.07亿元);2014年1~9月公司实现营业收入136.29亿元,利润总额24.16亿元。

公司注册地址:北京市西城区三里河三区52号楼;法定代表人:刘希模。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除

价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。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,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 房地产开发行业

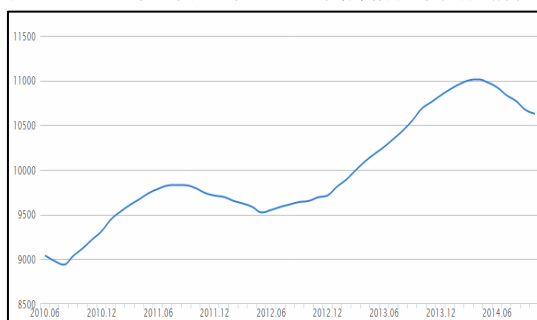
2014 年,房地产行业外部大环境正在酝酿变化,众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显,土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度,如利率汇率的决定、投融资制度等的改革,都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷,2014 年 9 月 30 日,央行、银监会联合发文《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》,其要点为对于购买首套房的家庭,贷款最低首付比例为 30%,贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍;二套房认房不认贷;鼓励银行业金融机构通过发行 MBS、发行期限较长的专项金融债券,定向投放房贷;支持符合条件的地方房企在银行间市场发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

房地产投资方面,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。

从房产价格看，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。

图 1 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

总体看，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。

区域行业概况

2014 年，北京房地产市场经历了前三季度的低迷，四季度受限贷政策放宽及北京市公积金贷款利率下调、普通住宅标准调整等利好因素影响，房地产市场有所回暖。全年北京市房地产开发投资完成 3911.3 亿元，同比增长 12.3%，增速较上年增加 1.8 个百分点，其中，住宅投资完成 1962 亿元，增长 13.8%；写字楼投资完成 750.2 亿元，增长 22.6%；商业、非公益用房及其他投资完成 1199.1 亿元，增长 4.5%。从市场运行指标来看（见表 3），2014 年北京市前期办公楼及商业营业用房集中完工，房屋竣工面积大幅增加；房屋施工面积、新开工面积、销售面积均有所下降，办公楼、商业营业用房的新开工面积和销售面积下降幅度大于住宅。

表 1 2014 年北京市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	13641.5	-1.8
其中：住宅	6999.7	-5.5
办公楼	2277.1	7.7
商业营业用房	4364.7	0.0
房屋新开工面积	2502.8	-30.0
其中：住宅	1304.0	-24.9
办公楼	444.4	-33.8
商业营业用房	754.4	-35.5
房屋竣工面积	3054.1	14.5
其中：住宅	1804.3	6.6
办公楼	387.5	41.9
商业营业用房	862.3	23.0
商品房销售面积	1459.0	-23.3
其中：住宅	1141.3	-16.3
办公楼	136.8	-57.0
商业营业用房	180.9	-18.3

资料来源：北京市统计局

（2）保障性住房建设

根据北京市住建委统计，截至2014年11月底，北京市保障房新开工量100811套，完成年度7万套开工任务的144%；竣工107432套，完成年度10万套竣工任务的107%；完成投资额541亿元，完成全年500亿元投资任务的108%。除开工量和竣工量超额完成外，北京市对于保障性住房的品质亦高度重视。2014年10月1日期，北京实施《关于在本市保障性住房中实施绿色建筑行动的若干指导意见》，按照这一规定，凡纳入北京市发展规划和年度保障性住房建设计划的公租房、棚户区改造项目应率先实施绿色建筑行动，至少达到绿色建筑一星级标准。

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。

综上所述，北京市保障性住房建设行业未来仍存在较大的发展空间和较好的发展机遇。

2. 区域经济概况

据《北京市2014年国民经济和社会发展统计公报》显示，北京市2014年全年实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到99995元（按年平均汇率折合16278美元）。三次产业结构由上年的0.8：21.7：77.5调整为0.7：21.4：77.9。

全市完成地方公共财政预算收入4027.2亿元，比上年增长10.0%。其中，增值税646.7亿元，增长12.5%；营业税1068.6亿元，增长3.3%；企业所得税和个人所得税915.8亿元和383.5亿元，分别增长14.2%和14.9%。地方公共财政预

算支出4510.5亿元，增长8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和8.5%。

全年实现工业增加值3746.8亿元，比上年增长6.0%。其中，规模以上工业增加值增长6.2%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长6.7%；高技术制造业、现代制造业增加值分别增长11.0%和12.2%。全年规模以上工业中战略性新兴产业增加值比上年增长17.9%，对规模以上工业增长的贡献率达62.7%。规模以上工业实现销售产值17856.3亿元，增长5.5%。其中内销产值16446.4亿元，增长6.6%；出口交货值1409.8亿元，下降6.5%。

全年完成全社会固定资产投资7562.3亿元，比上年增长7.5%。其中，国有控股单位完成投资4457.1亿元，比上年增长7.2%；民间投资完成2620.7亿元，增长8.3%。全年完成基础设施投资2018.1亿元，增长13.0%。从投向上看，交通运输投资756.5亿元，所占比重为37.5%，公共服务业投资502.5亿元，所占比重为24.9%。全年完成房地产开发投资3911.3亿元，比上年增长12.3%。其中，住宅投资1962亿元，增长13.8%；写字楼投资750.2亿元，增长22.6%；商业、非公益用房及其他投资1199.1亿元，增长4.5%。

从北京市优良且日趋增长的财政收入水平以及相对发达的经济发展水平上看，北京市强劲的经济实力对于自身城市建设起到了有力的支撑，也为企业的业务发展创造了广阔的发展空间，并对保障性住房和房地产开发项目建设提供了有力保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本及产权结构未发生变化。截至2014年9月底，公司注册资本13.30亿元，北京市国资委通过北京国资中心持有公

司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是北京市最早从事房地产开发的大型国有企业，是中国最早成立的房地产企业之一。经过近三十年的发展，公司形成了围绕房地产开发这一主业，同时涉及土地整理、物业经营、物业管理等协同发展的业务布局，具有很强的综合开发能力。

房地产开发为公司最主要的业务，公司房地产开发产品主要以住房类产品为核心，涵盖了保障房、普通住宅、中档住宅、高档住宅等低中高端商品住宅产品以及商业地产开发领域。其中，公司以中档住宅和普通住宅作为规模型基础业务，以高档住宅（包括居住类旅游地产）开发为利润型核心业务，以商业地产开发（包括旅游度假类物业）为拓展型新兴业务。多业态的分布格局有利于提高公司整体抗风险能力。同时，公司作为北京市保障性住房建设的骨干企业，多年来参与了大量的经济适用房、限价房等保障性住房项目，为拉动区域经济增长，提高居民居住水平发挥了重要作用。

除房地产开发业务外，公司业务范围还涉及土地开发、物业经营和管理等房地产相关产业链条。

六、管理分析

跟踪期内公司高管及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营业务为房地产（包括商品房及保障性住房）开发及销售，同时，围绕房产销售这一主业，公司业务涉及土地开发与转让、物业经营及管理。

2011-2013 年，公司主营业务收入分别为 104.57 亿元、157.82 亿元和 189.38 亿元，年均复合增长 34.58%。其中，房产销售业务为公司收入的最主要来源，近三年分别实现收入 93.72 亿元、147.70 亿元和 173.51 亿元，占比分别为 89.62%、93.59%和 91.62%；近三年，公司物业经营及管理业务平稳增长，分别为 8.49 亿元、8.82 亿元和 9.45 亿元，年均复合增长 5.50%；公司土地开发与转让业务系由首开股份出售部分划拨地形成，该部分土地获取时间较早，公司将土地变性并补足土地出让金后处置取得收益，近几年该板块收入波动大，毛利率高，该部分土地规模小，对公司收入影响不大。

从毛利率看，2011-2013 年，公司房产销售业务毛利率持续下滑，分别为 50.58%、40.97%和 31.43%，一方面系由于公司土地成本上升；另一方面，公司保障性住房业务盈利空间仅 3%左右，近几年随着保障性住房结算规模的扩大，在一定程度上拉低了公司房产销售毛利率。公司物业经营及管理业务毛利率较为稳定，近三年分别为 36.95%、36.83%和 37.68%。2011-2013 年，公司主营业务毛利率分别为 49.24%、40.68%和 33.57%，公司整体毛利率仍处于较高水平。

2014 年前三季度，公司实现营业收入 136.29 亿元，同比增长 104.84%，主要系房产销售业务结算收入增长所致；营业毛利率为 32.38%，与上年全年水平基本持平。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

（单位：亿元，%）

	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发与转让	1.47	61.39	0.49	82.49	5.74	96.88
房产销售	93.72	50.58	147.70	40.97	173.51	31.43

物业经营及管理	8.49	36.95	8.82	36.83	9.45	37.68
其他	0.89	5.37	0.80	3.70	0.68	-11.18
主营业务收入合计	104.57	49.24	157.82	40.68	189.38	33.57

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

房地产开发为公司最主要的业务，包括商品房开发和保障性住房建设两部分。其中，商品房开发业务主要来源于首开股份；保障房建设业务来源于首开股份、宝晟公司和中晟公司。

2014 年，公司房地产施工面积 910.7 万平

方米，其中，新开工面积 312 万平方米，均较 2013 年的 845.8 万平方米和 226.3 万平方米有所增长；竣工面积、签约面积分别为 200.8 万平方米和 157.4 万平方米，与 2013 年相比有所下降。但由于 2014 年公司保障性住房竣工及签约面积下降较多，公司整体签约金额与上年相比降幅较小，为 213.1 亿元。

表 3 公司房地产开发主要指标

(单位：万平方米，亿元)

指标	2012 年		2013 年		2014 年	
	商品房	保障性住房	商品房	保障性住房	商品房	保障性住房
新开工面积	215	15	171.1	55.2	265.8	46.2
竣工面积	131	36	188.6	41.8	183.4	17.4
签约面积	170	21	136.3	41.9	132.1	25.3
签约金额	211	17	178.6	43.6	194.5	18.6

资料来源：公司提供

商品房开发

2014 年，公司进一步推进项目建设，商品房开工面积大幅增长 55.53%，达到 265.8 万平方米；竣工面积及签约面积与上年基本持平略有下降，分别为 183.4 万平方米和 132.1 万平方米；受北京地区销售面积占比上升导致综合销售价格提高影响，签约金额实现 194.5 亿元，同比增长 8.9%。

表 4 2014 年公司商品房开发区域分布情况

指标	2013 年		2014 年	
	北京地区	京外地区	北京地区	京外地区
施工面积	39%	61%	39%	61%
新开工面积	36%	64%	39%	61%
竣工面积	40%	60%	50%	50%
销售面积	37%	63%	51%	49%

资料来源：公司提供

市场布局方面，公司商品房开发坚持“巩固根基、择机布点、选点带面”的原则，巩固和扩大北京的市场地位，立足已进入的外埠城市，适时向区域重点城市延伸。2014 年，公司房地产施工面积及新开工面积区域占比与上年基本一致；竣工面积北京地区及京外地区基本持平；北京地区销售面积占比大幅上升。公司商品房开发布局的主要京外地区包括：天津、重庆、辽宁、山西、山东、江苏、浙江、湖北、福建、四川、贵州、海南等。同时，公司通过与境外房地产公司合作，适量开展境外房产开发业务，目前，公司境外房产开发业务分布在美国、澳大利亚、荷兰、香港、澳门等 5 个国家和地区，截至 2014 年底，公司境外房产开发总面积约 10 万平方米，相对于公司国内业务规模小。2014 年 9 月，公司位于澳大利亚的首开国际大厦项目如期竣工，该项目总建筑面积 5 万平方米，属商住综合体，预计可实现销售收

入 2.8 亿港元，截至 2015 年 2 月底已实现销售收入 2.3 亿港元。截至目前，公司海外暂无在施项目。

保障房建设

公司为北京市保障性住房建设的骨干企业，保障房业务市场定位以北京为主，近年来，公司开发建设了回龙观文化居住区、通惠家园、望京 A4 区、海淀区温泉镇 C06、C07、C08、C11 地块限价住房项目等近千万平方米建筑规模的保障房项目，积累了丰富的经验，与各级政府主管部门建立了长期良好的合作关系，项目获取能力强。2014 年，公司保障性住房竣工面积 17.4 万平方米。

目前公司主要在施保障性住房项目为顺义新城第 12 街区西马坡政策性住房项目。该项目位于北京市顺义新城第 12 街区，规划用地面积 38.32 万平方米，规划地上总建筑面积 49.38 万平方米（不含地下面积），其中，农民回迁安置房建筑面积约 18.39 万平方米，限价商品房建筑面积约 20.14 万平方米。该项目总投资 42.9 亿元，建设周期 3 年，已于 2013 年 6 月开工，截至 2015 年 1 月底，已完成投资 24.06 亿元。

项目储备

近几年，公司在继续巩固北京地区土地储备量的基础上，逐步加大外地市场拓展力度，公司京外项目主要位于杭州、大连、厦门、苏州、扬州、沈阳等经济较为发达的二三线城市。2014 年，公司新增土地储备 78.42 万平方米，包括北京市门头沟区永定镇自住性商品房用地 23.83 万平方米、北京市东坝南区限价商品房用地 7.63 万平方米、海口市秀英区住宅用地 28.99 万平方米和位于杭州市的住宅及配套公建用地 8.55 万平方米。

表 5 截至 2014 年底公司在建项目投资情况

(单位: 亿元)

	项目 总投资	截至 2014 年末 已完成投资	未来仍需投 资
保障性住房	31.82	18.54	13.28
商品房	861.6	467.3	394.4
合计	893.4	485.8	407.6

资料来源：公司提供

项目储备方面，截至 2014 年底公司在施项目总投资 893.4 亿元，已累计完成投资 485.8 亿元，未来仍需投资 407.6 亿元。公司项目储备较为充足，但面临较大的资金压力。

总体看，公司房地产在施面积规模大，项目储备充足，为公司未来业务规模持续扩张提供了有力支持，但同时也为公司带来一定投资压力。

3. 物业经营及管理

2011-2013 年公司物业经营及管理业务收入持续稳定增长，分别为 8.49 亿元、8.82 亿元和 9.45 亿元。公司物业经营及管理业务主要由鸿城实业及首开股份经营。其中，物业经营业务主要由首开股份经营，包括酒店、写字楼、底商的经营；物业管理主要由鸿城实业经营，包括保障性住房、普通商品住宅、中高档住宅的物业管理以及围绕房地产产业链开展的增值服务。

物业经营方面，公司自持经营性物业主要集中在北京地区，可供出租总建筑面积达 34.6 万平方米，主要分布在北京，面积约 30.7 万平方米，2014 年公司主要自持物业租赁收入相对平稳，其中，北京发展大厦实现收入 14379 万元，同比增长 6.53%。公司自持物业租赁收入为公司提供了稳定的收入来源。另外，公司在美国、澳大利亚、香港等地拥有自持性物业面积约 3 万平方米。

表 6 2013-2014 年公司主要物业经营情况

年度	主要物业	物业类型	建筑面积 (万平方米)	收入 (万元)	平均出租率 (%)
2014 年	北京发展大厦	办公	5.20	14379	98.7
	北京宝辰饭店	酒店	3.40	5301	60.63
	北京丽亭华苑酒店	酒店	3.30	7380	68
	苏州太湖宝岛花园酒店	酒店	1.99	1580	58.38
	北京华宝大厦 5 号楼	办公	2.65	2531	83
2013 年	北京发展大厦	办公	5.20	13498	98
	北京宝辰饭店	酒店	3.40	5517	61
	北京丽亭华苑酒店	酒店	3.30	7526	65
	苏州太湖宝岛花园酒店	酒店	2.90	1327	28
	北京华宝大厦 5 号楼	办公	2.70	3052	97

资料来源：公司提供

物业管理方面，2011-2013 年公司物业管理收入分别为 6.38 亿元、6.73 亿元和 7.18 亿元。鸿城实业拥有 3 家全国物业管理一级资质的物业公司，物业管理签约面积 1200 万平方米，涵盖了住宅、公寓、别墅、办公、商业、学校、医院、艺术展览馆、体育场馆等多种类型。盈利模式方面，在努力提升服务品质、逐步调整服务结构的基础上，根据不同产品类别，实行差异化的盈利模式，即对于中高端服务项目，采取突出个性化服务需求的高溢价为主导的盈利模式；对于老旧住宅以及保障性住房等低端服务项目以基础服务为主导，因地制宜地开展增值服务。同时，围绕房地产产业价值链，构建房地产经纪、物业服务、地产运营管理等完整的、相互关联的多元化产业盈利模式。

总体看，公司自持物业收入持续稳定增长，已成为公司稳定的收入来源。物业管理业务系围绕公司房产开发项目开展的增值服务，收入稳定；经营性物业项目集中于北京、苏州等城市，地理位置优越，具有较大的升值潜力及盈利能力。

八、募集资金使用情况

公司于2014年10月发行“14首开CP001”10亿元，全部用于顺义新城第12街区西马坡政策性住房项目建设。该项目预计总投资42.9亿元，截至2015年1月底，已完成投资24.06亿元，其中，一期回迁房和限价房住宅及配套工程中，38栋住宅楼实现结构封顶，外立面施工和内部

装修已经基本完成，电梯已安装完毕；G、H商业、幼儿园基本达到竣工状态；红线内小市政各管线施工基本完成；申报项目通过结构长城杯评审，其中，A地块城乡建设通过结构长城杯金杯验收。二期商业在2014年6月份取得规划复函的基础上，启动二期商业I地块共计6万平方米项目的各项前期报建手续，完成项目园林绿化专业审查、人防施工图技术审查，取得建设工程规划许可证，完成施工招投标手续，目前已取得开工证。

截至目前，“14首开CP001”募集资金已全部用于项目，截至2014年底该项目实现预收款13.6亿元，销售情况良好。

九、财务分析

公司 2011~2013 年度财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。2014 年 3 季度财务报表未经审计。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告中提醒财务报表使用者关注：截至 2013 年 12 月 31 日止，首开集团之子公司北京首开天鸿集团有限公司（以下简称“天鸿集团”）的房地产项目尚未清理完毕；上述不确定事项可能对财务报表产生重大影响；本强调事项不影响已发表的审计意见。

截至 2013 年底，天鸿集团资产总额 55.08 亿元，负债总额 53.66 亿元，净资产 1.43 亿元。负债以预收款项（主要为预收房款）为主，为

36.84 亿元，2013 年确认营业收入 9.02 亿元，实现利润总额 3.62 亿元。天鸿集团预收房款可于未来几年陆续确认收入。

截至 2013 年底纳入合并范围的二级子公司共 18 家，其中新纳入二级子公司 1 家，为中晟公司；不再纳入公司合并范围的公司共计 6 家（合计投资额 4.82 亿元）。公司合并范围变动对财务数据的可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1105.99 亿元，所有者权益 177.42 亿元（其中数股东权益 75.17 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 191.38 亿元，利润总额 29.74 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1185.84 亿元，所有者权益 190.12 亿元（含少数股东权益 75.07 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 136.29 亿元，利润总额 24.16 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业总收入年均增长 33.93%。2013 年，公司实现营业收入 191.38 亿元，较上年增长 19.71%，增长主要来自土地开发、转让及房产销售板块。随着收入规模的扩大，公司营业成本也相应大幅增加，且增幅高于营业收入增幅，年均增长 53.39%。

期间费用方面，2011~2013 年，公司期间费用分别为 25.14 亿元、28.22 亿元和 22.45 亿元，年均下降 5.50%，占收入的比重分别为 23.56%、17.65%和 11.73%。

2011~2013 年，公司投资收益分别为 11.58 亿元、7.99 亿元和 9.28 亿元，主要来自长期股权投资产生的投资收益。

2011~2013 年，公司利润总额分别为 25.57 亿元、27.01 亿元和 29.74 亿元，年均增长率为 7.69%。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率持续下滑，分别为 35.81%、29.04%和 21.53%，主要系土地成本上升及保障房结算规模增加导致公司营业成本增长较快所致。

2011~2013 年，公司总资本收益率分别为 6.10%、6.22%和 7.37%，净资产收益率分别为 15.04%、13.62%和 12.89%，公司盈利能力有所减弱。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 136.29 亿元，同比增长 104.84%。同期，实现利润总额 24.16 亿元，占 2013 年全年的 81.23%。营业利润率为 22.99%，较 2013 年的 21.53%有所上升。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模同比快速增长，营业利润率略有上升，公司盈利能力保持较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011~2013 年，随着公司经营规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 23.70%，2013 年为 217.42 亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 89.34 亿元，主要是公司及子公司拿地借款及往来款等；2013 年公司经营活动现金流入量 306.76 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，分别为 218.41 亿元和 133.26 亿元；其中，支付其他与经营活动有关的现金较上年增长 46.73%，主要系支付拿地款及往来款增长所致。受经营活动流出规模增大影响，2013 年公司经营活动现金流量呈净流出状态，为-84.08 亿元。未来随着公司所开发项目的陆续完工交付，公司经营活动产生的现金流状况有望得到改善。

从收入实现质量看，2013 年公司现金收入比为 113.60%，较 2012 年的 119.84%有小幅下降，公司现金回收质量尚可。

投资活动方面，2011~2013 年，公司投资活动现金流入规模快速下降，年均下降 23.34%，主要系收回投资收到的现金减少所致，2013 年公司投资活动现金流入 18.12 亿元。2011~2013 年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均下降 25.40%，2013 年为 15.27 亿元，

投资活动现金流出规模缩小。公司近三年投资活动现金净流量分别为 3.41 亿元、-3.75 亿元和 2.86 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-50.23 亿元、6.98 亿元和-81.23 亿元。整体看，公司经营活动现金流不能满足投资需求。

筹资活动方面，公司主要通过银行借款筹集资金，近三年公司筹资活动现金流入规模较大且快速增长，年均增长 27.98%，2013 年为 285.46 亿元。筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主，2013 年分别为 162.15 亿元和 35.65 亿元。2011~2013 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 69.17 亿元、37.94 亿元和 86.42 亿元。

2014 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 139.55 亿元，现金收入比为 102.40%。公司收到、支付其他与经营活动有关的现金分别为 73.55 亿元和 61.12 亿元；2014 年 1~9 月经营活动现金流量净额为 2.20 亿元。公司投资活动现金流量净额为-18.89 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.44 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入保持较大规模，获现能力强，但受房地产开发规模持续上升及拿地规模波动影响，公司经营性净现金流波动性大；随着公司规模扩张，公司需对外筹资以满足项目施工及拿地资金需求。

3. 资本及债务结构

资产

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均增幅 19.14%。截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 1105.99 亿元，较上年底增长 23.52%，其中流动资产占比 90.28%，非流动资产占比 9.72%。截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 1185.84 亿元，较 2013 年底增长 7.22%，主要系其他应收款和存货大幅增加所致。相应

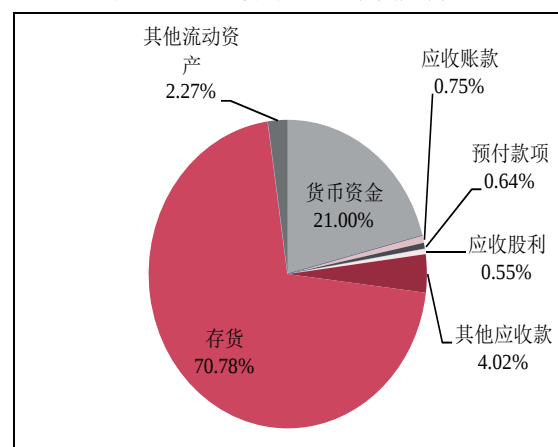
的，公司 2014 年 9 月底流动资产占比进一步上升至 90.43%，非流动资产占 9.57%。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均增长 19.86%，主要来自存货、货币资金和其他应收款的增加。截至 2013 年底，公司流动资产共计 998.53 亿元，其中存货、货币资金、其他应收款和其他流动资产占比较高，分别为 70.78%、21.00%、4.02%和 2.27%。

2011~2013 年，公司货币资金年均增长 18.58%；截至 2013 年底，公司货币资金 209.66 亿元，较上年增长 3.16%，其中银行存款占 95.14%，剩余为现金和其他货币资金，其中受限资金 9.25 亿元，主要为履约保证金、按揭保证金等，占现金类资产总额的 4.41%。总体看，公司货币资金较为充足，现金类资产中受限资金比例较低，对货币资金的使用效率影响较小。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



数据来源：公司财务报告

公司其他应收款主要为与其他房地产企业联合拿地的资金往来款项。2011~2013 年，公司其他应收款年均增长 48.26%；截至 2013 年底，公司其他应收款净额 40.12 亿元，较上年增长 36.24%，主要系资金往来款增长所致。2013 年底，公司其他应收款前五名主要为应收北京首开万科置业有限公司、北京首开万科和泰置业有限公司等关联公司的往来款，合计

23.24 亿元（占其他应收款总额的 57.92%），集中程度较高；公司其他应收款前五名账龄中以 1 年以内为主（占 49.38%），账龄较短。2013 年，公司计提坏账准备 6.22 亿元，占其他应收款账面原值的 13.42%，计提比例较高。总体看，公司其他应收款集中度较高且账龄较短，但考虑到公司其他应收款账龄金额较大，对公司资金周转仍形成一定压力。

受公司经营业态影响，公司存货规模大，2011~2013 年，公司存货年均增长 18.99%，主要由于近几年公司房地产开发项目较多、开发成本增加所致；截至 2013 年底，公司存货账面价值 706.75 亿元，较上年增长 31.98%，存货构成以房地产开发成本和房地产开发产品为主，分别占 87.39%和 12.28%。2013 年，公司计提跌价准备 0.54 亿元。总体看，存货中房地产开发成本和房地产开发产品所占比重较大，未来变现受调控政策影响较大。

公司其他流动资产主要为预缴税费、短期理财、委托贷款等。2011~2013 年，公司其他流动资产年均增长 6.84%；截至 2013 年底，公司其他流动资产 22.68 亿元，较上年下降 16.68%，主要系短期理财减少所致。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产 1072.31 亿元，较 2013 年底增长 7.39%，主要系其他应收款和存货增加所致。其中，其他应收款增加 26.16 亿元，系新增往来款较多所致；存货 762.61 亿元，较 2013 年底增长 7.90%，系房地产开发业务推进导致开发成本及开发产品增加所致。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均增长 13.07%，主要源于投资性房地产和长期股权投资的增加。截至 2013 年底，公司非流动资产 107.46 亿元，主要包括长期股权投资（占 41.30%）、递延所得税资产（占 19.89%）、固定资产（占 17.94%）和投资性房地产（占 14.05%）。

2011~2013 年，公司长期股权投资不断增长，年均增长 13.03%。截至 2013 年底，公司

长期股权投资 44.39 亿元，主要是对首城置业、国奥投资、朗泰房地产等公司的投资。

2011~2013 年，公司投资性房地产年均增长 47.44%；截至 2013 年底，公司投资性房地产 15.10 亿元，较上年增加 7.70 亿元，全部为公司的经营性物业。2013 年底，累计折旧及摊销合计 3.09 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产有所下降，年均下降 2.84%。截至 2013 年底，公司固定资产原价合计 29.09 亿元，其中房屋及建筑物占 87.14%，累计折旧 9.27 亿元，计提固定资产减值准备 0.55 亿元，账面价值 19.27 亿元。

2011~2013 年，公司递延所得税资产年均增长 24.72%；截至 2013 年底，公司递延所得税资产 21.37 亿元，较上年增长 21.11%，主要系应付未付款及可弥补亏损增长所致。

截至 2014 年 9 月底，公司非流动资产 113.53 亿元，较 2013 年底增加 6.07 亿元，主要系固定资产略有增加所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主。货币资金充足，为公司业务正常运营提供了较好的保证；存货占比大，对资金形成较大占用，且存货以商品住宅为主，存货变现能力受施工进度及销售进度影响具有不确定性，公司资产流动性一般。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均增长 14.80%。截至 2013 年底，公司所有者权益 177.42 亿元，较上年增长 16.58%，主要来自实收资本及未分配利润的增长，其中，公司实收资本 13.30 亿元，较上年增长 3.30 亿元，系根据 2012 年 12 月 19 日北京市人民政府国有资产监督管理委员会下达的《关于拨付 2012 年国有资本经营预算资金的通知》及 2013 年 10 月 12 日北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于拨付 2013 年国有资本经营预算资金的通知》（京国资[2013]200 号），增加注册资本 3.30 亿元，并经北京公正会计师事务所有限公司于

2013 年 12 月 23 日出具验资报告予以验证, 增资后注册资本 13.30 亿万元; 公司资本公积 46.18 亿元, 较上年下降 2.00%, 主要系公司及子公司天鸿集团、首开股份可供出售金融资产公允价值变动及处置可供出售金融资产, 公司按照持股比例相应减少资本公积 1.34 亿元所致。

所有者权益结构方面, 2013 年底, 公司归属于母公司的所有者权益中, 实收资本和资本公积分别占 13.01% 和 45.16%, 未分配利润占 43.21%, 公司所有者权益稳定性一般。

2014 年 9 月底, 公司所有者权益 190.12 亿元, 较 2013 年底增长 7.16%, 主要系未分配利润增加所致。受未分配利润增加 14.95 亿元影响, 实收资本和资本公积占比分别降至 11.56% 和 38.27%, 未分配利润占比上升至 51.39%。

整体看, 公司所有者权益以资本公积及未分配利润为主, 公司利润分配政策、盈利情况变化会对所有者权益结构产生一定影响, 公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013 年, 公司负债规模快速扩大, 年均增长 20.03%, 主要是由于应付账款、预收账款、一年内到期的非流动负债和长期借款的增加; 截至 2013 年底, 公司负债合计 928.57 亿元, 其中流动负债和非流动负债分别占 64.78% 和 35.22%, 流动负债占比较高。

2011~2013 年, 公司流动负债年均增长 11.09%, 主要是应付账款、预收账款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2013 年底, 公司流动负债 601.52 亿元, 其中以预收账款(占 42.57%)、一年内到期的非流动负债(占 20.06%)、其他应付款(占 15.27%)和其他流动负债(占 9.05%)为主。

2011~2013 年, 公司短期借款年均增长 16.98%。截至 2013 年底, 公司短期借款 29.52 亿元, 其中, 保证借款占 40.65%, 信用借款占 59.35%。

公司应付账款主要是应付材料费用及外包工程劳务费用。2011~2013 年, 公司应付账款年均增长 23.89%; 截至 2013 年底, 公司应付账款 32.45 亿元, 较上年增长 42.01%, 主要系工程建设投入增长所致。从账龄来看, 1 年以内的占 50.36%, 1~2 年占 22.10%, 2~3 年占 7.84%, 3 年以上占 19.70%, 账龄较短。公司应付账款账龄超过 1 年的应付账款未结算的原因主要为工程未完工所致。

公司预收款项主要是预收购房客户房款、预收施工单位工程款、预收房租等。2011~2013 年, 公司预收款项年均增长 16.80%; 截至 2013 年底, 公司预收款项 256.07 亿元, 占总负债的 27.58%, 较上年增长 19.13%, 主要系部份项目开始销售, 预收的购房款及工程款增加所致。公司账龄超过 1 年的预收款项(占 41.34%)未结转的原因主要系尚未结束。总体看, 公司预收账款占总负债的比重处于较高水平。

公司其他应付款主要为预收定金、房改售房款、市政道路财政拨款、往来款等。2011~2013 年, 公司其他应付款有所波动, 年均增长 1.10%; 截至 2013 年底, 公司其他应付款 91.88 亿元, 较上年增长 9.74%, 主要系往来款增加所致。主要债权单位为北京市财政局、北京市土地储备中心西城分中心等。

2011~2013 年, 公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长, 年均增长 5.64%。截至 2013 年底, 公司一年内到期的非流动负债 120.67 亿元, 其中一年内到期的长期借款占 75.41%, 一年内到期的应付债券占 24.59% (非公开定向债务融资工具期末余额 29.67 亿元)。

2011~2013 年, 公司其他流动负债有所增长, 年均增长 7.39%。截至 2013 年底, 公司其他流动负债 54.43 亿元, 较上年增长 11.85%, 主要系预提工程成本和预提项目土地增值税增长所致; 公司其他非流动负债中以预提项目土地增值税(占 51.52%)和预提工程成本(占 48.48%)为主。

2011~2013 年, 公司非流动负债年均增长

44.29%，主要是长期借款的大幅增加所致。截至 2013 年底，公司非流动负债 327.05 亿元，以长期借款（占 87.23%）和应付债券（占 10.95%）为主。

2011~2013 年，公司长期借款年均增长 66.84%。截至 2013 年底，公司长期借款 285.27 亿元，较上年增长 112.33 亿元，主要系信用借款增加所致。公司长期借款以保证借款（占 45.46%）、信用借款（占 24.93%）和质押借款（占 24.83%）为主。

2011~2013 年，公司应付债券波动中有所下降，年均下降 13.38%。截至 2013 年底，公司应付债券 35.81 亿元，较上年减少 29.07 亿元，系将一年内到期的应付债券（非公开定向债务融资工具期末余额 29.67 亿元）调至“一年内到期的非流动负债”科目中。公司应付债券中包括 2011 年发行的 20 亿元 5 年期非公开定向债务融资工具及 2012 年发行的 16 亿元 7 年期“12 首开债”。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 995.72 亿元，较 2013 年底增长 7.23%。其中流动负债增加 98.79 亿元，非流动负债减少 31.64 亿元。流动负债的增加主要体现在其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。2014 年 9 月底，公司非流动负债减少 31.64 亿元，其中，长期借款减少 48.59 亿元；应付债券增加 16.82 亿元，系公司 2014 年发行的 7 年期 16.5 亿元企业债。2014 年 9 月底，公司负债结构仍以流动负债为主，达 70.33%，非流动负债占 29.67%。

随着业务规模的扩张，公司债务规模逐年上升，2011~2013 年年均增长 29.76%，截至 2013 年底，公司债务总额 471.27 亿元，其中短期债务占 31.87%，长期债务占 68.13%。2014 年 9 月底，公司全部债务为 524.04 亿元，债务规模进一步扩张。2011~2014 年 9 月底，公司全部债务资本化比率亦呈上升趋势，分别为 67.52%、69.83%、72.65%和 73.38%。整体看，公司债务规模快速增长，债务负担较重。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模继

续增长，公司债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年底，公司流动比率分别为 142.60%、160.57%和 166.00%，公司流动比率呈上升趋势，主要是系公司房地产销售预收款项增长所致；公司流动资产中存货占比大，速动比率分别为 40.20%、53.17%和 48.51%；2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 153.12%和 44.22%，均较 2013 年底有所下降。公司经营现金流动负债比分别为-10.99%、3.00%和-13.98%。考虑到公司充足的货币资金以及不需要实际偿还的预收款较多等因素，公司短期支付能力适宜。

从长期偿债能力指标看，受益于利润的增加，公司 EBITDA 稳步增长，2011~2013 年分别为 36.98 亿元、41.92 亿元和 40.46 亿元；受公司债务规模较快增长影响，公司全部债务/EBITDA 呈上升趋势，分别为 7.57 倍、8.40 倍和 11.65 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.48 倍、1.76 倍和 1.19 倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

公司于 2014 年 10 月发行了 1 年期短期融资券“14 首开 CP001”10 亿元，2013 年及 2014 年 9 月底，公司现金类资产分别为 209.66 亿元和 203.50 亿元，分别为“14 首开 CP001”发行额度的 20.97 倍和 20.35 倍。2013 年公司经营活动现金流入量为 213.11 亿元，为“14 首开 CP001”发行额度的 21.31 倍。公司现金类资产及经营性现金流入量规模大，对“14 首开 CP001”的保障程度好。

截至 2014 年底，公司及下属子公司对外担保金额合计 58.38 亿元，担保比率为 30.71%。被保企业主要为中信国安、建工集团、住总集团等，目前被保企业均处于正常经营。总体看，公司整体对外担保规模较大，担保比率较高，但考虑到被保企业均处于正常经营且信用情况良好，公司对外担保或有负债风险可控。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码为 G10110102044665004),截至 2015 年 4 月 1 日,公司无未结清不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

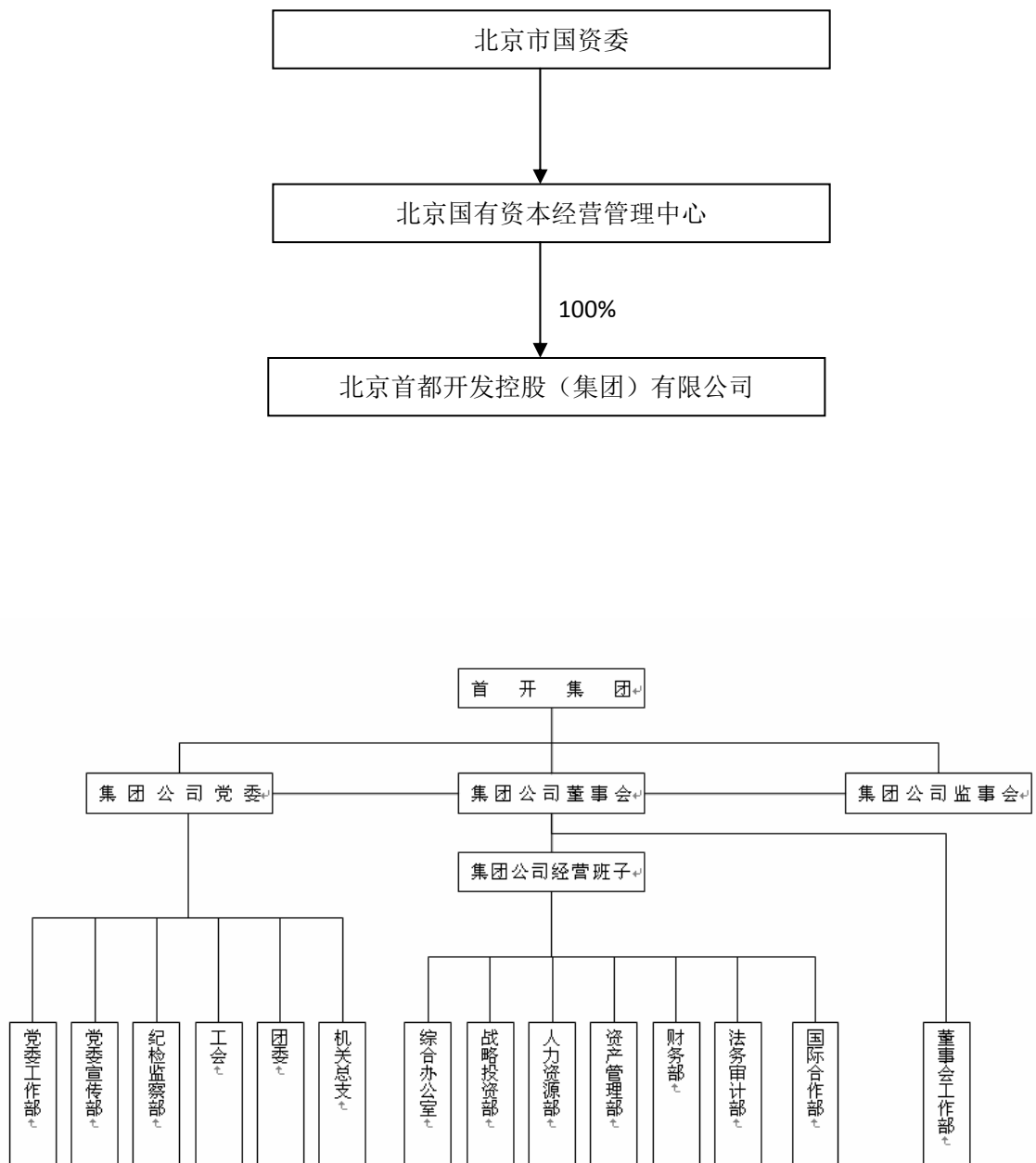
6. 抗风险能力

公司作为北京市国资委下属最大的房地产开发企业,主要从事房地产开发及持有型物业经营;同时,公司也是北京市保障性住房建设的骨干企业,保障房建设经验丰富。基于对房地产行业发展趋势的基本判断,以及公司在地理区位、业务结构、土地储备和财务状况等方面因素的综合判断,公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑,联合资信维持北京首都开发控股(集团)有限公司 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14 首开 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	149.11	203.24	209.66	203.50
资产总额(亿元)	779.14	895.41	1105.99	1185.84
所有者权益(亿元)	134.63	152.18	177.42	190.12
短期债务(亿元)	129.70	114.35	150.19	234.73
长期债务(亿元)	150.21	237.82	321.08	289.31
全部债务(亿元)	279.91	352.16	471.27	524.04
营业收入(亿元)	106.70	159.87	191.38	136.29
利润总额(亿元)	25.57	27.01	29.74	24.16
EBITDA(亿元)	36.98	41.92	40.46	--
经营性净现金流(亿元)	-53.58	14.97	-84.08	2.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	161.43	100.28	40.94	--
存货周转次数(次)	0.22	0.18	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.19	0.19	--
现金收入比(%)	133.42	122.04	113.60	102.40
营业利润率(%)	35.81	29.04	21.53	22.99
总资本收益率(%)	6.10	6.22	7.37	--
净资产收益率(%)	15.04	13.62	12.89	--
长期债务资本化比率(%)	52.73	60.98	64.41	60.34
全部债务资本化比率(%)	67.52	69.83	72.65	73.38
资产负债率(%)	82.72	83.00	83.96	83.97
流动比率(%)	142.60	160.57	166.00	153.12
速动比率(%)	40.20	53.17	48.51	44.22
经营现金流流动负债比(%)	-10.99	3.00	-13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.76	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.57	8.40	11.65	--

注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

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%
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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息