

信用等级公告

联合[2014] 1194 号

联合资信评估有限公司通过对北京首都开发控股（集团）有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

北京首都开发控股（集团）有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一四年七月十日

北京首都开发控股（集团）有限公司

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 7 月 10 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	779.14	895.41	1105.99	1123.79
所有者权益(亿元)	134.63	152.18	177.42	177.49
长期债务(亿元)	150.21	237.82	321.08	263.58
全部债务(亿元)	279.91	352.16	471.27	485.46
营业收入 (亿元)	106.70	159.87	191.38	25.69
利润总额 (亿元)	25.57	27.01	29.74	5.63
EBITDA(亿元)	36.98	41.92	40.46	--
经营性净现金流(亿元)	-53.58	14.97	-84.08	-11.44
营业利润率(%)	35.81	29.04	21.53	29.90
净资产收益率(%)	15.04	13.62	12.89	--
资产负债率(%)	82.72	83.00	83.96	84.21
全部债务资本化比率(%)	67.52	69.83	72.65	73.23
流动比率(%)	142.60	160.57	166.00	150.17
全部债务/EBITDA(倍)	7.57	8.40	11.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.76	1.19	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 焦 洁

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”）对北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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。同时，联合资信也关注到房地产业务受宏观调控和经济周期波动影响较大，公司债务负担偏重等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

经过多年的发展，公司已形成了围绕房产开发这一主业，涉及土地整理、物业经营及管理协同发展格局，具有很强的综合开发能力。同时公司作为北京市保障房建设骨干企业，多年来参与了大量保障性住房项目。未来随着国民经济的发展及城市化进程的加快，房地产行业仍将占据重要地位，加之北京市保障性住房建设的快速推进，公司面临良好的发展前景。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司项目储备充足，为业务持续发展提供保障。
3. 公司自持物业收入持续稳定增长，成为公司稳定的收入来源。
4. 近年来，公司营业收入及资产规模快速增长，盈利能力较强。

关注

1. 房地产行业正处于持续的调控周期，公司房地产开发项目主要分布在北京及二三线等

重点城市，面临一定的政策调控负面影响。

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. 公司债务规模持续增长，债务负担较重。

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、北京首都开发控股（集团）有限公司主体长期信用等级自 2014 年 7 月 10 日至 2015 年 7 月 9 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3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。

截至2014年3月底,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3月底公司对其持股比例为50.45%。

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3月底,公司(合并)资产总额1123.79亿元,所有者权益177.49亿元(含少数股东权益73.85亿元);2014年1~3月公司实现营业收入25.69亿元,利润总额5.63亿元。

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。

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年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;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62831亿元,同比增长12.20%。

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:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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、行业与区域环境分析

1. 行业分析

(1) 房地产开发行业

行业概况与行业政策

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，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。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010 年 9 月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011 年 1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011 年 1 月 27 日，中国上海和重庆宣布

从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

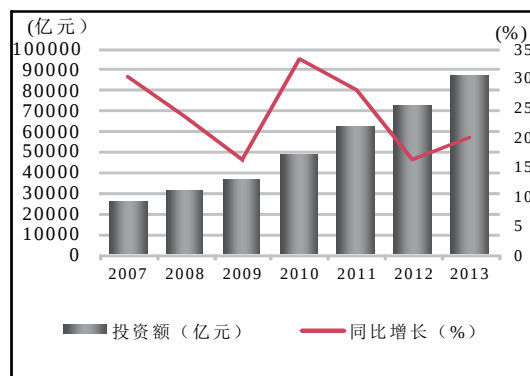
2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。2013年下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制，维持宏观政策稳定，十八届三中全会将政府工作重心明确为全面深化改革；不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策，不同城市由于市场走势分化，政策取向各有不同。

行业市场情况

2011 年受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，进入 9 月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9 月~11 月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011 年全国

房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.2%，增速放缓。

图 1 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增长 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

2013 年，中国固定资产投资（不含农户）为 43.65 万亿元，同比增长 19.6%；其中，房地产开发投资额为 8.60 万亿元，同比增长 19.8%。房地产开发投资占全社会固定资产投资总额（不含农户）的比重为 19.7%，对拉动固定资产投资和国民经济发展具有重要作用。

2013 年，全国房地产开发施工面积同比保持较快增长。2013 年，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%。

房地产价格方面，从全国价格月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月

份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。2013 年，全国商品房销售面积和销售金额也保持了较快的增长速度。全国商品房销售面积 13.06 亿平方米，比上年增长 17.3%；其中，住宅销售面积增长 17.5%，办公楼销售面积增长 27.9%，商业营业用房销售面积增长 9.1%。商品房销售额 81428 亿元，比上年增长 26.3%；其中，住宅销售额增长 26.6%，办公楼销售额增长 35.1%，商业营业用房销售额增长 18.3%。

区域行业概况及未来发展

从北京市房地产价格来看，根据北京市住建委网签数据，2012 年全年北京市商品住房共签约 23 万套，同比增长 36.9%，其中新建商品住房和二手住房分别为 9.4 万套和 13.6 万套，全年北京新建商品住房成交均价 2.07 万元/平方米，比 2011 年下降 7.6%。

2013 年，北京市商品房施工面积为 13886.9 万平方米，比上年同期增长 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、非公益用房及其他用房为 4365.9 万平方米，增长 11.9%。

2013 年，北京市商品房销售面积为 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%。北京市住宅销售面积下降带来的商品房销售面积减少主要是保障性住房入市等楼市调控政策因素影响。2013 年北京市保障房建设完成投资 857.5 亿元，同比增加 111.3 亿元，开工项目有 117 个，竣工项目 72 个；2013 年北京市新开工建设、收购各类保障房 17.3 万套，竣工 7.4 万套。上述实质性的楼市调控政策是北

京市 2013 年住宅销售面积下降的主要因素。

根据《北京市“十二五”时期建筑业发展规划》，北京市将需要完成各类房屋年均竣工面积 3500 万平方米，住宅年均竣工面积 2600 万平方米左右，其中住宅产业化示范项目建筑面积占当年新开工面积比例不低于 10%，这将对北京市房地产企业提出更高的要求，同时北京市房地产行业也将面临较为激烈的市场竞争和选择淘汰。

随着国民经济的快速增长，城市化进程的加快，土地供应刚性加强，未来房地产业仍将在国民经济中占据重要地位，并保持平稳增长的景气度。但房地产业也受到政府调控的直接影响，因此政府调控力度的大小一定程度上也决定着房地产业的发展。北京市人民政府也配合出台了《北京市人民政府贯彻落实国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨文件的通知》等一系列地方性调控政策，目的旨在“坚决抑制投资投机性住房需求”、“加快保障性住房建设，加强房地产市场调控”。

未来，从全国的城镇现代化发展角度看，商业房地产和住宅房地产的发展空间并未受到压缩，预期未来其投资额仍将保持平稳增长。住宅房地产是政府专项调控政策的重点，但由于国家对保障性住房投资力度的加大，继续推进廉租住房和经济适用住房建设、各类棚户区改造工作以及扩大农村危房改造试点等，上述保障性住房建设所新增投资将会对住宅房地产开发投资保持较好的增长带来了新的契机。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

（2）保障性住房建设

行业概况

“十六大”以来，中国城镇化发展迅速，2002年至2013年，中国城镇化率以平均每年增长1.30%的速度发展，城镇人口平均每年增长2082万人。2013年，城镇人口比重达到53.7%，比2002年上升了14.6%，城镇人口为73111万人，比2002年增加了22899万人。但与此同时，中国城镇化进程中规模扩张的制约和品质提升的压力日渐凸显：一方面，城市外延的可用土地资源已接近极限，城市要转向内涵式发展，提高现有城市空间的利用品质和使用效率；另一方面，高速的城镇化进程带来大量住房需求，住房供需失衡严重，政府需要提供多种形式的保障性住房以满足人们日益增长的居住需要。因此针对城市、工矿区内人均面积小、居住条件差的危旧城区和棚户区开展改造，以及改善廉租住房和公共租赁住房配租标准不平衡导致廉租住房过剩空置的现状，是保障性安居工程的重要组成部分。

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性安居工程主要是指城市的廉租住房、城市的经济适用住房，也包括在一些林区、垦区、煤矿职工的棚户区（危旧房）改造、游牧民定居工程。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，廉租房是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房；经济适用住房是指政府提供政策优惠，限定套型面积和销售价格，具有保障性质的政策性住房；公共租赁房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

2010年国务院出台《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，要求“加快保障性安居工程建设，保障性住房、棚户区改造和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的70%，并优先保证供应；房价过高、上涨过快的地区，要大幅度增加公共租赁住房、经济适用住房和限价住房供应”。

2011年3月14日第十一届全国人民代表大会第四次会议批准的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中明确：“强化各级政府责任，加大保障性安居工程建设力度，基本解决保障性住房供应不足的问题。多渠道筹集廉租房房源，完善租赁补贴制度。重点发展公共租赁住房，逐步使其成为保障性住房的主体。加快各类棚户区改造，规范发展经济适用住房。建立稳定投入机制，加大财政资金、住房公积金贷款、银行贷款的支持力度，引导社会力量参与保障性住房建设运营”。

“十二五”期间，中国将加大保障性住房的建设规模，提高保障性住房在住房供应体系中的比重，重点将加快发展公共租赁房，继续推进廉租住房和经济适用住房建设，增加限价商品住房供应。同时，继续大力推进各类棚户区改造。“十二五”期间，中国将新建各类保障性住房3600万套，保障性住房的覆盖率将达到20%。按照《住房和城乡建设部关于做好2013年城镇保障性安居工程工作的通知》，2013年全国城镇保障性安居工程建设任务是基本建成470万套、新开工630万套。财政部于2014年4月14日公布的《2013年财政支持

保障性安居工程建设情况》显示，2013 年，全国共开工建设城镇保障性安居工程 666 万套，基本建成 544 万套。

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，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。

行业政策

20 多年来，中国住房制度改革不断深化，城市住宅建设持续快速发展，城市居民住房条件总体上有了较大改善，但城市廉租住房制度建设相对滞后，经济适用住房制度不够完善，政策措施还不配套，部分城市低收入家庭住房还比较困难。近年来，党中央、国务院高度重视解决城市居民住房问题，力争改善群众居住条件，并将其作为城市住房制度改革和房地产业发展的根本目的。

2007 年国务院 24 号文通过《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确了住房问题是重要民生问题，要切实建立健全城市廉租住房制度，地方各级人民政府要切实落实廉租住房保障资金，土地出让净收益用于廉租住房保障资金比例不得低于 10%。同年，建设部 139 次常务会议通过《廉租住房保障办法》（以下简称“《办法》”），《办法》明确廉租住房保障方式、保障资金及房屋来源、申请与核准流程以及监督管理制度。其中，《办法》明确廉租住房建设用地，应当在土地供应计划中优先安排，采取划拨方式，保证供应；保障资金中资金主要来源为：财政预算，公积金增值收益，租金收入，土地出让净收益。

2011 年国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》再次明确了保障房建设是党中央、国务院保障和改善民生采取的重大措施；要坚持政府主导，政策扶持，

引导社会参与；确保用地供应，中央和地方政府加大财政资金投入力度，加大信贷支持，落实税费减免政策。同年，为保障保障房建设的信贷资金供应，央行、银监会联合发文（银发〔2011〕193 号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作；保监会也对关于险资参与保障房建设方面给予明确的政策指导支持，目前保险资金已经参与了天津、上海的保障房建设，各金融监管部门对保障房建设持明确的支持态度。

2012 年住建部，国家发改委，财政部，国土资源部，人民银行，国家税务总局，银监会联合发布《关于鼓励民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》鼓励和引导民间资本通过直接投资、间接投资、参股等多种方式参与保障性安居工程建设。

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；鼓励“信贷组合”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%。

区域行业概况及未来发展

2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，其中在保障性住房建设规划方面，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%。

“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。2013 年北京市保障房建设完成投资 857.5 亿元,同比增加 111.3 亿元,开工项目有 117 个,竣工项目 72 个;2013 年北京市新开工建设、收购各类保障房 17.3 万套,竣工 7.4 万套。

综上所述,中国尤其是北京市的保障性的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

北京市是中华人民共和国的首都,全国政治、文化和国际交往中心,也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端,东南局部地区与天津市相连,其余为河北省所环绕。

据《北京市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》显示,北京市 2013 年全年实现地区生产总值 19500.6 亿元,比上年增长 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%。按常住人口计算,全市人均地区生产总值达到 93213 元(按年平均汇率折合 15052 美元)。三次产业结构由上年的 0.8:22.7:76.5 变化为 0.8:22.3:76.9。

全市完成地方公共财政预算收入 3661.1 亿元,比上年增长 10.4%。其中,实现增值税 574.9 亿元,增长 83.1%;营业税 1034.8 亿元,减少 10.2%;实现企业所得税和个人所得税 802.1 亿元和 333.8 亿元,分别增长 6.6%和

18.6%。地方公共财政预算支出(含中央追加支出)4170.2 亿元,增长 13.2%。其中,用于农林水事务、节能环保、科学技术、城乡社区事务的支出分别增长 33.7%、21.7%、17.4%和 17.4%。

全年实现工业增加值 3536.9 亿元,比上年增长 7.8%。在规模以上工业中,国有控股企业增加值增长 6.8%;高技术制造业、现代制造业增加值分别增长 10.4%和 14.2%。规模以上工业实现销售产值 17062.1 亿元,增长 7%。其中内销产值 15549.7 亿元,增长 7.7%;出口交货值 1512.4 亿元,增长 0.3%,产品销售率为 99.2%。

全年完成全社会固定资产投资 7032.2 亿元,比上年增长 8.8%。其中,国有控股单位完成投资 4156.8 亿元,比上年增长 4.6%;民间投资完成 2419.5 亿元,比上年增长 15.9%。全年完成基础设施投资 1785.7 亿元,下降 0.2%,主要投向交通运输和公共服务业,其中交通运输投资 664.5 亿元,所占比重为 37.2%,公共服务业投资 451.3 亿元,所占比重为 25.3%。全年完成房地产开发投资 3483.4 亿元,比上年增长 10.5%。其中住宅投资 1724.6 亿元,增长 5.9%;写字楼投资 611.7 亿元,增长 59%;商业、非公益用房及其他投资 1147.1 亿元,增长 0.6%。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3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. 企业规模与竞争力

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。

2013 年，公司在“中国房地产百强企业”评比中位列综合实力第 10 名，成为唯一连续 10 年跻身前 10 名的国有企业；当选“年度社会责任感企业”，获评“品牌价值（国有）”第二名；首开股份倍评为 2013 沪深房地产上市公司“综合实力”第 6 名；鸿城实业获物业管理百强企业第 3 名。

3. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，公司董事会、监事会及高管人员共 19 名，其中 18 名具有本科及以上学历。

公司董事长刘希模先生，1955 年生，研究生学历，高级经济师、高级政工师。曾任北京市顺义区人民政府副区长，天鸿集团党委副书记、董事长、总经理，现任公司党委书记、董

事长、首开股份董事长。

公司总经理潘利群先生，1963 年生，研究生学历，曾任北京市政府办公厅党组成员、副主任，北京城建集团市委常委、副总经理，北京市经济管理职业学院党委副书记、院长，北京市国资委党校校长，现任公司党委副书记、副董事长、总经理、首开股份副董事长、党委书记。

截至 2014 年 3 月底，公司共有在岗职工 3720 人。按年龄划分，30 岁以下占 21.51%，30 岁至 50 岁占 53.28%，50 岁以上占 25.21%；按学历构成划分，大专以上学历占 58.31%，中专及高中学历占 41.69%；公司具有高级职称员工 227 人，具有中级职称员工 576 人，具有初级职称员工 400 人。

总体来看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好；公司职工队伍文化素质较高，拥有较多的中高级以上各类专业人员，职工素质较好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》，公司制定了公司章程。根据章程规定，公司设立了董事会、监事会和经理，建立了较为健全的公司治理架构和治理制度。

公司不设股东会，由北京市国资委行使出资人职责；董事会为公司的经营决策机构，对北京市国资委负责，依法行使公司的经营决策权，董事会成员 8 人，其中，北京市国资委委派 7 人，职工董事 1 人，职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，均由北京市国资委从董事会成员中制定；公司设监事会，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，监事会由主席 1 人、监事若干人组成。另外，公司设总经理主持公司的生产经营管理工作，总理由董

事会聘任或解聘，对董事会负责。

2. 管理水平

组织结构方面，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，部门设置合理，部门职责清晰。

内部管理制度方面，公司制定了一系列内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了“资金统一调度、拨付的资金专款专用、实行收支两条线管理、资金有偿使用”的资金管理原则。对子公司财务管理方面，公司本部财务部统一对二级子公司财务负责人进行管理，二级以下子公司财务负责人由其上级企业统一管理，报公司本部财务部备案。

预算管理方面，公司实行由生产经营预算、项目投资预算、企业财务预算等构成的全面预算管理，上一级预算单位负责下一级预算单位的组织领导，下级预算单位接受上一级预算单位的领导和监督，成立全面预算管理委员会，设立全面预算管理办公室，制定相关制度，明确相应职责。公司对具有实际控制力的成员企业按照发展规划和年度工作要求，将发展目标以预算形式量化并使之得以实现。

投融资管理方面，经出资人备案的年度投资计划中相应项目投资金额 5%-10% 的调整方案、重大投融资项目的决策程序、投资收益的内部控制指标等事项需董事会审议并决定。

融资担保管理制度方面，公司银行贷款和担保业务实现分级管理，公司董事会和总经理办公会是相关业务的决策单位，财务部是相关业务的管理单位，各事业部、子公司是所辖法人企业相关业务的分管单位。财务部和各事业部、子公司根据分级管理的原则，负责组织、监督及控制各单位银行贷款和担保业务，做到统一融资和担保计划，降低融资和担保成本，优化融资和担保结构，防范融资和担保风险。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组

织结构合理，管理制度健全。

六、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竞拍价格上涨，导致房地产开发成本上升，毛利率下滑；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 年一季度，公司实现营业收入 25.69 亿元，同比增长 173.42%，主要系房产销售业务结算收入增长所致；营业毛利率为 44.62%，较上年全年水平有所上升。

表 1 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。

2011-2013 年公司房地产开发主要指标见下表。2013 年, 公司房地产新开工面积、竣

工面积、签约面积和签约金额分别为 226.3 万平方米、230.4 万平方米、178.2 万平方米和 222.2 亿元。

2014 年一季度, 公司房屋施工面积 776.8 万平方米, 其中新开工面积 38.5 万平方米; 房屋竣工面积 20 万平方米; 合同销售面积及销售金额分别为 25.3 万平方米和 31.6 亿元。

表 2 公司房地产开发主要指标

(单位: 万平方米, 亿元)

指标	2011 年		2012 年		2013 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	233	13	215	15	171.1	55.2
竣工面积	93	5	131	36	188.6	41.8
签约面积	67	18	170	21	136.3	41.9
签约金额	102	12	211	17	178.6	43.6

资料来源: 公司提供

商品房开发

公司商品房开发产品以中档住宅和普通住宅为主, 以高档住宅(包括居住类旅游地产)开发作为利润型业务, 以商业地产开发(包括旅游度假类地产)作为拓展型新兴业务。同时, 公司根据商品房产品类别实行差异化的盈利模式, 对于高档住宅开发项目和商业地产开发项目, 公司采取以“高溢价”为主导的盈利模式; 对于中档住宅和普通住宅开发采取“快周转”为主导的盈利模式, 有利于提高公司整体盈利能力。

开竣工规模方面, 2011-2013 年, 随着公

司京外项目进入建设期, 公司商品房施工面积持续增长, 分别为 683 万平方米、795.8 万平方米和 845.8 万平方米。其中, 新开工面积分别为 233 万平方米、215 万平方米和 171.1 万平方米, 2013 年降幅较大的主要原因为: 一方面公司 2012 年拿地较少, 另一方面公司 2013 年销售策略以现有项目去库存化为主。近几年, 公司商品房竣工面积增长较大, 分别为 93 万平方米、131 万平方米和 188.6 万平方米, 原因是根据开发进度, 京外项目竣工面积大幅增加。公司商品房开发以住宅为主, 2013 年, 住宅开复工面积及新开工面积占商品房开发

相关指标的比重均达 60%以上，住宅竣工面积占比达 70%以上。

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。目前，公司商品房开发区域分布上，北京地区占比约 35%-40%之间，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，截至目前，公司境外房产开发总面积 8 万平方米，相对于公司国内业务规模小。截至 2013 年底，公司海外在建项目为澳洲首开国际大厦，该项目开发周期为 5 年，总建筑面积 5 万平方米，未来可售面积 2.4 万平方米，计划总投资 22000 万澳元，截至 2013 年底已累计完成投资 17000 万澳元，计划于 2014 年 9 月份完工。

表 3 2013 年公司商品房开发区域分布情况

指标	北京地区	京外地区
施工面积	39%	61%
新开工面积	36%	64%
竣工面积	40%	60%
销售面积	37%	63%

资料来源：公司提供

销售方面，2011-2013 年，公司商品房签约面积及签约金额均呈波动增长态势。2013 年，公司商品房签约面积和签约金额分别为 136.3 万平方米和 178.6 亿元，其中住宅签约额占 90%以上；综合销售均价 1.32 万元/平方米，其中住宅销售均价约 1.35 万元/平方米。

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。2011-2013 年，公司保障性住房竣工面积分别为 5.3 万平方米、35.5 万平方米和 41.8 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，农民回迁安置用房建筑面积约 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，预计 2015 年 7 月竣工，截至 2014 年 3 月底，已累计完成投资 18.5 亿元。

项目储备

近年来，公司积极通过招、拍、挂方式获取土地资源，公司获取的土地主要有两种：一种是通过招、拍、挂方式获得出让土地，主要用于商品房开发；另一种是通过划拨方式取得的土地，主要为保障房建设专项用地，划拨土地方式是在符合保障房建设相关规定的前提下以“招拍挂”方式划拨。

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。2011-2013 年，公司新增土地储备分别为 418 万平方米、116 万平方米和 280 万平方米。其中，2013 年，公司新增土地储备包括：北京（大兴、通州、朝阳、亦庄、昌平）分别取得 12 块开发用地合计 108 万平方米，苏州 88 万平方米，大连 34.3 万平方米，厦门 32.9 万平方米，杭州 17.2 万平方米。

截至 2013 年底，公司全部房地产项目储备面积 1631 万平方米，拟全部开发用于销售。其中，在施面积约 705 万平方米（约 122 万平

平方米保障性住房在建项目), 未开工面积约 926 万平方米。公司项目储备规模大。

2014 年一季度, 公司新增土地储备合计 37.55 万平方米 (建筑面积), 其中 29 万平方米系位于海口市的城镇居住用地及商务金融用地, 8.55 万平方米系位于杭州市的住宅及配套公建用地。

总体看, 公司商品房开发项目分布在北京及二三线等重点城市, 面临一定的房地产政策调控负面影响; 但公司商品房开发以普通住宅和中档住宅为主, 且公司作为北京市保障房建设骨干企业, 近几年保障房竣工面积持续加大, 在一定程度上增强了公司抵御房地产政策调控的风险。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。

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, 主要持有型物业出租情况如下表: 公司办公楼出租率高, 酒店物业的平均出租率较低, 近几年公司主要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 4 2011-2014 年 1 季度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)	租赁收入 (万元)	平均出租率 (%)
2014 年 1-3 月	北京发展大厦	办公	5.20	3176	97.8
	北京宝辰饭店	酒店	3.40	1040	48
	北京丽亭华苑酒店	酒店	3.30	1474	50
	苏州太湖宝岛花园酒店	酒店	2.90	217	20
	北京华宝大厦 5 号楼	办公	2.70	135	85
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
2012 年	北京发展大厦	办公	5.20	10844	97
	北京宝辰饭店	酒店	3.40	5658	64
	北京丽亭华苑酒店	酒店	3.30	7804	67
	苏州太湖宝岛花园酒店	酒店	2.90	1582	32
	北京华宝大厦 5 号楼	办公	2.70	2865	97
2011 年	北京发展大厦	办公	5.20	10701	98
	北京宝辰饭店	酒店	3.40	5727	71
	北京丽亭华苑酒店	酒店	3.30	7163	62
	苏州太湖宝岛花园酒店	酒店	2.90	1472	32
	北京华宝大厦 5 号楼	办公	2.70	2666	95

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。

4. 土地开发与转让

公司土地开发与转让业务全部来源于首开股份。首开股份对自己拥有的划拨地变性并补足土地出让金后进行一级开发，由土地储备中心收储并进行公开挂牌交易，比照销售商品确认收入。该部分土地规模小，对公司收入影响不大。

5. 资产经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数分别为 161.43 次、100.28 次和 40.94 次，销售债权周转效率很高。存货周转次数有所波动，分别为 0.22 次、0.18 次和 0.20 次；受总资产规模较快增长影响，总资产周转次数呈下降趋势，分别为 0.27 次、0.19 次和 0.19 次。存货及总资产周转效率低。

总体看，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

根据公司发展规划，公司将继续做强做优“房地产开发及经营管理”主业，发展壮大房地产开发、物业经营、物业管理三类业态，在京内、外埠和境外三类地域开展业务，并完成非主业和劣势企业的退出。

房地产开发方面：（1）商品房开发。公司将继续发挥大型居住区开发能力，加快产品结构的调整升级，坚持以住宅开发为主力业务，增加商业地产开发规模，巩固和提升品牌价值和综合实力。（2）保障房建设。发挥国企优势，大力参与首都保障性住房建设，力争获取北京市限价房、经济适用房、公租房和定向安置房等保障性住房供应总量的 10%，使保障房建设成为公司主业的重要组成部分。（3）土地整理。抓住城镇化加速发展的有利时机，有选择地开展土地整理业务，实现与开发业务的良性互动。物业经营方面，公司将整合、盘活、增持、积累京内经营性物业资源，伴随开发业务逐步进入京外市场，立足优质存量资产和增量资产，提高资产质量和收益水平。物业管理方面，公司将坚持以“北京为主，拓展京外”的地域发展方向，坚持京内拓展中高端物业、京外拓展高附加值物业为主的区域发展定位，通过细分客户需求，建立差异化产品体系，形成服务核心竞争力。

项目投资方面，截至 2014 年 3 月底公司在施项目总投资 1414.01 亿元，已累计完成投资 667.43 亿元，未来几年每年投资额均在 150 亿元左右。公司面临较大的资金压力。

表 5 截至 2014 年 3 月底公司在建项目投资情况
(单位：亿元)

	项目 总投资	截至 2014 年 3 月 末已完成投资	未来仍需投 资
保障性住房	181.71	55.63	126.08
商品房	1232.30	611.80	620.50
合计	1414.01	667.43	746.58

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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 年一

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 3 月底，公司（合并）资产总额 1123.79 亿元，所有者权益 177.49 亿元（含少数股东权益 73.85 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 25.69 亿元，利润总额 5.63 亿元。

2. 资产质量

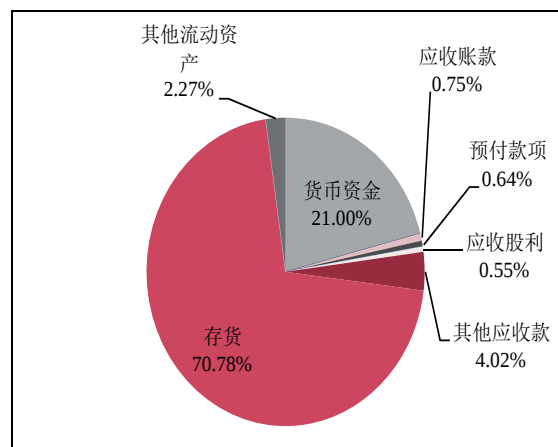
2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均增幅 19.14%。截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 1105.99 亿元，较上年底增长 23.52%，其中流动资产占比 90.28%，非流动资产占比 9.72%。

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%。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



数据来源：公司财务报告

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。

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付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。

表 6 截至 2013 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	欠款金额	占应收账款总额的比例	欠款时间	欠款原因
北京首开万科置业有限公司	59638.38	14.86	1 年以内	往来款
北京首开万科和泰置业有限公司	55385.51	13.80	1 年以内	往来款
美都控股	43000.00	10.72	1 年以内	往来款
北京朗泰房地产开发有限公司	40100.00	9.99	1 年以内	往来款
沈阳蒲河新城土地储备交易中心	34259.47	8.54	2 年以内	土地保证金
合计	232383.36	57.92		

数据来源: 公司提供

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。

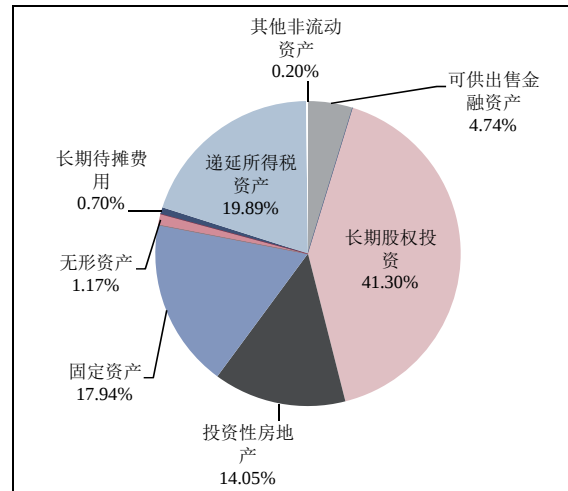
公司其他流动资产主要为预缴税费、短期理财、委托贷款等。2011~2013 年, 公司其他流动资产年均增长 6.84%; 截至 2013 年底, 公司其他流动资产 22.68 亿元, 较上年下降 16.68%, 主要系短期理财减少所致。

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%)。

图 3 2013 年底公司非流动资产构成



数据来源: 公司财务报告

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 3 月底, 公司资产总计 1123.79 亿元, 较 2013 年底增长 1.61%, 主要系流动资产较上年增加 17.85 亿元; 从资产结构来看, 流动资产占总资产比重较上年底小幅增长, 达 90.44%。流动资产中, 公司存货较 2013 年底增加 24.06 亿元, 主要系开发成本增

加所致。截至 2014 年 3 月底，公司非流动资产 107.42 亿元，较 2013 年底减少 0.04 元。

由于融资需要，公司已将部分土地使用权、在建项目、建筑物及固定资产等用于抵押或质押。截至 2013 年底，公司（合并口径）所有权及使用权受限资产的账面价值总和 121.47 亿元，占其资产总额的 10.98%。

总体来看，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主。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。

3. 负债及所有者权益

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 年一季度，公司所有者权益 177.49 亿元，与上年底相比变化不大。

整体看，公司所有者权益以实收资本及未分配利润为主，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。

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 3 月底,公司负债合计 946.30 亿元,较 2013 年底增长 1.91%。其中流动负债增加 75.31 亿元,非流动负债减少 57.58 亿元。流动负债的增加主要体现在一年内到期的非流动负债的增加(较 2013 年底增加 68.74 亿元),主要系将一年内到期的长期借款调至本科目所致。截至 2014 年 3 月底,公司负债结构仍以流动负债为主,达 71.52%,非流动负债占 28.48%。

受公司业务特性影响,公司预收账款规模大,而预收账款不形成公司实际负债,未来随着公司房地产项目的陆续完工,预收款项将逐步确认为收入,故对于公司债务负担的分析以全部债务资本化比率为主。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 3 月底,公司全部债务为 485.46 亿元,债务规模进一步扩张。2011~2014 年 3 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 73.23%。整体看,公司债务规模快速增长,债务负担较重。

总体看,近几年公司负债规模持续扩张,负债结构以流动负债为主,预收款居多;但公司有息债务规模也呈快速增长趋势,公司债务负担较重。

4. 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 1~3 月, 公司实现营业收入 25.69 亿元。同期, 实现利润总额 5.63 亿元, 营业利润率为 29.90%。

总体看, 近几年公司收入快速增长, 利润规模持续平稳上升; 但受土地成本上升及保障房结算规模增加影响, 公司营业利润率有所下滑, 但仍处于较高水平, 公司盈利能力较强。未来随着房地产项目预收款项结转收入, 公司收入及利润规模有望增长。

5. 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%; 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, 公司整体偿债能力处于适宜水平。

截至 2013 年底, 公司及下属子公司对外担保金额合计 79.01 亿元, 担保比率为 44.53%。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。

表 7 截至 2013 年底公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保单位	担保金额	担保方式	到期日	担保对象状况
苏江聚富	0.60	保证	2016.2.18	正常经营
天津海景	2.93	保证	2014.9.6	正常经营
保利首开兴泰	4.95	保证	共 2 笔, 2016.9.12 至 2018.11.11	正常经营
建工集团	19.74	保证	共 5 笔, 2014.4.1 至 2019.10.25	正常经营
城乡集团	6.00	保证	共 2 笔, 2014.10.15 至 2014.12.3	正常经营
住总集团	14.00	保证	共 5 笔, 2014.2.1 至 2015.1.16	正常经营
中信国安	28.00	保证	共 8 笔, 2014.3.11 至 2015.12.19	正常经营
白俄罗斯北京饭店	0.56	保证	2028.8.25	正常经营
宝信实业发展公司	1.65	保证	2014.7.4	正常经营
北京城市铁路股份有限公司	0.58	保证	2041.12.31	正常经营
合计	79.01			

资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年 3 月底, 公司共获得授信额

度总量为 633.20 亿元，未使用 351.90 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司下属子公司首开股份为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码为 G10110102044665004），截至 2014 年 3 月 20 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

8. 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。

八、结论

房地产行业目前正处于持续的调控周期，商品住宅开发及销售受到一定的影响。但由于国家对保障性住房投资力度加大，保障性住房建设新增投资将会对住宅房地产开发投资保持较好的增长带来新的契机。

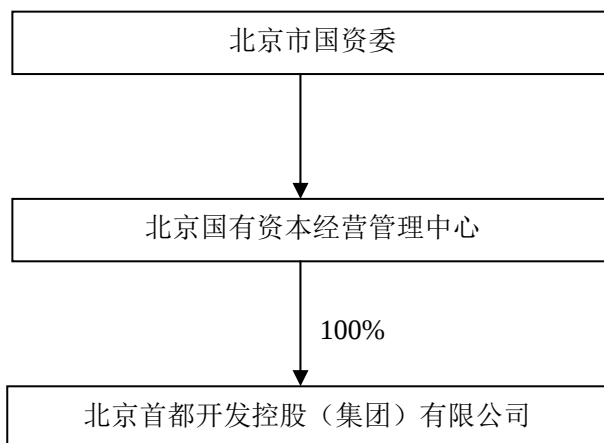
公司是北京市最早从事房地产开发的大型国有企业，同时也是北京市保障性住房建设的骨干企业，房地产产品线丰富，整体抗风险能力较强。同时，经过近三十年的发展，公司已形成了围绕房地产开发这一主业，同时涉及土地整理、物业经营、物业管理等协同发展的业务格局，具有很强的综合开发能力。

公司货币资金充足，保障业务正常运营；资产中存货占比较大，整体资产流动性一般；债务规模快速增长，债务负担较重；近几年收入快速增长，利润平稳上升，盈利能力较强。公司房地产在施面积规模大，项目储备充足，

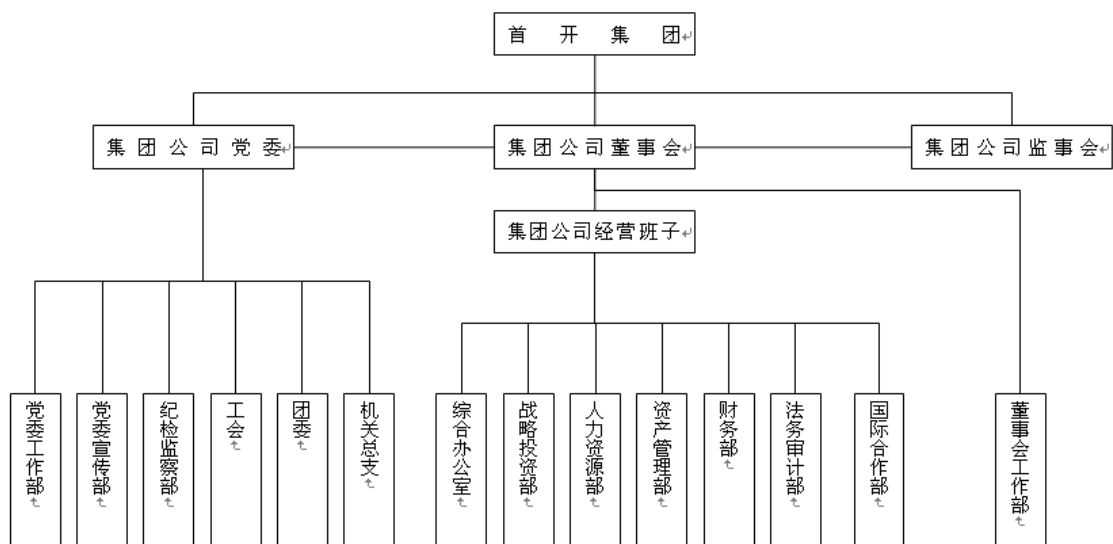
为公司未来业务规模持续扩张提供了有力支持。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	149.11	203.24	209.66	192.22
资产总额(亿元)	779.14	895.41	1105.99	1123.79
所有者权益(亿元)	134.63	152.18	177.42	177.49
短期债务(亿元)	129.70	114.35	150.19	221.88
长期债务(亿元)	150.21	237.82	321.08	263.58
全部债务(亿元)	279.91	352.16	471.27	485.46
营业收入(亿元)	106.70	159.87	191.38	25.69
利润总额(亿元)	25.57	27.01	29.74	5.63
EBITDA(亿元)	36.98	41.92	40.46	--
经营性净现金流(亿元)	-53.58	14.97	-84.08	-11.44
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	125.20
营业利润率(%)	35.81	29.04	21.53	29.90
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	59.76
全部债务资本化比率(%)	67.52	69.83	72.65	73.23
资产负债率(%)	82.72	83.00	83.96	84.21
流动比率(%)	142.60	160.57	166.00	150.17
速动比率(%)	40.20	53.17	48.51	42.19
经营现金流动负债比(%)	-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 1 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
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 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 北京首都开发控股（集团）有限公司 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）将在北京首都开发控股（集团）有限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。

北京首都开发控股（集团）有限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。北京首都开发控股（集团）有限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首都开发控股（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京首都开发控股（集团）有限公司出现重大变化，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。

如北京首都开发控股（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料，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，如北京首都开发控股（集团）有限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首都开发控股（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

