

# 跟踪评级公告

联合[2017]461 号

---

北京城建投资发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“15 城建 01”公司债券进行跟踪评级，确定：

**北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**北京城建投资发展股份有限公司发行的“15 城建 01”债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十三日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 北京城建投资发展股份有限公司

## 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

| 债券简称     | 债券规模  | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间          |
|----------|-------|--------|--------|-----------------|
| 15 城建 01 | 58 亿元 | AA+    | AA+    | 2016 年 5 月 24 日 |

跟踪评级时间：2017 年 5 月 23 日

主要财务数据：

| 项目               | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|----------|
| 资产总额（亿元）         | 640.35 | 760.57 | 781.22   |
| 所有者权益（亿元）        | 204.05 | 210.56 | 208.32   |
| 长期债务（亿元）         | 152.05 | 234.13 | 188.61   |
| 全部债务（亿元）         | 236.65 | 286.89 | 247.18   |
| 营业收入（亿元）         | 91.78  | 116.28 | 22.52    |
| 净利润（亿元）          | 14.84  | 16.31  | 0.88     |
| EBITDA（亿元）       | 20.91  | 22.78  | --       |
| 经营性净现金流（亿元）      | -56.31 | -17.43 | -9.96    |
| 营业利润率（%）         | 26.50  | 22.37  | 14.01    |
| 净资产收益率（%）        | 8.00   | 7.87   | 0.42     |
| 资产负债率（%）         | 68.13  | 72.32  | 73.33    |
| 全部债务资本化比率（%）     | 53.70  | 57.67  | 54.27    |
| 流动比率（倍）          | 1.96   | 2.16   | 2.19     |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.08   | --       |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.66   | 1.37   | --       |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.36   | 0.39   | --       |

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、公司 2017 年一季度报表未经审计，相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 评级观点

2016 年，北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城建”）继续深耕北京地区，土地储备均位于一二线城市，新开工、竣工及在建面积保持在较大规模；房地产开发收入及盈利规模稳定增长，同时公司拥有优质金融类股权资产与自持物业，对利润形成有力补充。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到一线城市房地产政策环境趋严、公司一级开发项目与在建项目尚需投入较大规模资金、债务规模增长较快、经营活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

受 2016 年房地产市场回暖影响，公司销售情况良好，一定程度上保障了运营资金的来源。公司持有优质金融类股权资产，且无限售情况，可变现规模较大，为公司营运资金提供了一定保障，进而增强了公司的偿债能力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 城建 01”的债项信用等级为“AA+”。

### 优势

1. 公司在建面积规模较大，且均位于一二线城市，能够满足公司未来 2~3 年项目开发需要。

2. 公司 2016 年签约销售金额较大，对将来结转收入及利润有一定支撑；考虑到公司在建面积较大以及所处区域，公司未来销售前景较好。

3. 公司持有优质金融类股权资产与自持物业，投资收益与物业收入对利润形成有力补充。

### 关注

1. 近期，房地产行业政策变化较大，部分地区启动新一轮限购或限贷政策。公司作为

立足北京区域发展的房地产开发企业，受房地产行业政策调整的影响需持续关注。

2. 公司在建项目较多，同时土地一级开发业务所需投资规模大，存在较大的资本支出压力。

3. 2016 年，公司债务规模增长较快，财务杠杆有一定的上升。

4. 受土地储备增加及开发进度加快等影响，公司经营性现金流表现为持续净流出。

## 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

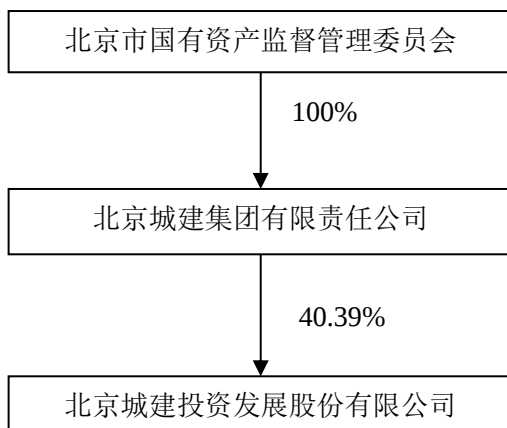


## 一、主体概况

北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城建”）系经北京市人民政府京政函[1998]57号文批准，由北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发字（1998）305号文批复批准，公司于1998年12月9日发行人民币普通股10,000万股，发行后总股本40,000万股，注册资本为人民币40,000万元，股票简称为“北京城建”，股票代码为600266.SH。经历次增资转股及定向增发，截至2016年底，公司总股本为156,704万股。

截至2016年底，公司控股股东为城建集团，持股比例为40.39%；公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司坚持房地产开发主业，经营范围为：房地产开发、销售商品房；投资及投资管理；销售金属材料、木材、建筑材料、机械电器设备；信息咨询（不含中介服务）；环保技术开发、技术服务。

截至2016年底，公司共设立总经理办公室、企业发展部、策划管理部、成本控制管理部、工程管理部、销售管理部、投资证券部、财务部等17个职能部门和1个事业部，公司组织结构未变；拥有北京城建兴华地产有限公司（以下简称“兴华地产”）等21家全资子公司；控股北京首城置业有限公司等10家公司；参股深圳市中科招商创业投资有限公司（以下简称“中科招商”）等公司；公司在职工共计2,613人。

截至2016年底，公司合并资产总额760.57亿元，负债合计550.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计210.56亿元，其中归属于母公司所有者权益合计196.64亿元。2016年，公司实现营业收入116.28亿元，净利润（含少数股东损益）16.31亿元，其中归属于母公司的净利润14.44亿元；经营活动现金流量净额为-17.43亿元，现金及现金等价物净增加额27.28亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额781.22亿元，负债合计572.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计208.32亿元，其中归属于母公司所有者权益合计194.49亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入22.52亿元，净利润（含少数股东损益）0.88亿元，其中归属于母公司的净利润1.03亿元；经营活动现金流量净额为-9.96亿元，现金及现金等价物净增加额7.51亿元。

公司注册地址：北京市海淀区大柳树富海中心2号楼19层；法定代表人：陈代华。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]1204号文核准批复，公司于2015年7月20日发行公司债券，募集资金58亿元，本次债券期限为7年，在本次债券第5个计息年度，投资者享有回售选择权；本次债券发行利率为4.40%，公司有权在债券存续期的第5年末上调本次债券后2年的票面利率。本次公司债已于2015年10月14日上市（证券简称：15城建01，上市代码：122402.SH）。

本次发行公司债券的募集资金拟用于偿还公司债务、补充公司流动资金，优化公司债务结构，满足公司中长期资金需求，截至2016年12月底，募集资金中28.15亿元已用于偿还债务，29.85亿元（含利息）已用于补充公司流动资金，募集资金基本使用完毕。2016年7月20日，公司已兑付上一计息年度的利息。

## 三、行业分析

公司为房地产开发企业，其收入几乎全部来源于房地产业务，同时涉及部分土地一级开发业务。

### 1. 房地产开发行业

#### （1）行业概况

2015年，全国房地产开发投资95,978.85亿元，同比增长1.00%，增速较上年下滑9.50个百分点，为近五年来的最低点。2016年以来，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资102,581亿元，比上年名义增长6.9%（扣除价格因素实际增长7.5%）。其中，住宅投资68,704亿元，同比增长6.4%，增速提高0.4个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%；办公楼投资6,533亿元，同比增长5.2%；商业营业用房投资15,838亿元，同比增长8.4%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度。

2016年，房地产开发企业房屋施工面积758,975万平方米，同比增长3.2%；其中，住宅施工面积521,310万平方米，同比增长1.9%；办公楼房屋施工面积35,029万平方米，同比增长6.0%；商业营业用房房屋施工面积104,572万平方米，同比增长4.5%。

2016年，房屋新开工面积166,928万平方米，同比增长8.1%，增速提高0.5个百分点；其中，住宅新开工面积115,911万平方米，同比增长8.7%；办公楼新开工面积6,415万平方米，同比下降2.3%；商业营业用房新开工面积22,317万平方米，同比下降1.0%。

2016年，房屋竣工面积106,128万平方米，同比增长6.1%，增速回落0.3个百分点；其中，住宅竣工面积77,185万平方米，同比增长4.6%；办公楼竣工面积3,629万平方米，同比增长6.1%；商业营业用房竣工面积77,185万平方米，同比增长4.1%。

需要注意的是，受市场需求及全国去库存政策影响，2015年开始，一线和三线城市投资同比增速出现明显背离，表明房地产开发商对市场分化存在共识，投资更倾向于一线经济发达城市，但2016年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化，可能出现房地产开发投资一线城市走低、二三线走高局面。

## （2）行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，2016 年房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，同比下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，同比增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现；2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，截至 2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

开发资金来源情况，2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214 亿元，比上年增长 15.2%；其中，国内贷款 21,512 亿元，增长 6.4%；利用外资 140 亿元，下降 52.6%；自筹资金 49,133 亿元，增长 0.2%；其他资金 73,428 亿元，增长 31.9%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

销售方面，2016 年商品房销售面积 157,349 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积同比增长 22.4%，办公楼销售面积同比增长 31.4%，商业营业用房销售面积同比增长 16.8%。商品房销售额 117,627 亿元，同比增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额同比增长 36.1%，办公楼销售额同比增长 45.8%，商业营业用房销售额同比增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价刚性较强，2010 年至今一直处于波动上升的态势，2016 年 12 月，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。其中，住宅待售面积减少 200 万平方米，办公楼待售面积增加 195 万平方米，商业营业用房待售面积增加 234 万平方米。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；资金来源中，定金及预收款与个人按揭贷款占比上升。商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

## （3）行业竞争

房地产行业整体呈现业绩持续增长、企业分化加剧、行业集中度不断提高的发展态势。从集中度看，2016 年房地产行业前 20 名销售额与销售面积占比持续提高，二、三季度二线重点城市销售情况良好，四季度随着各个房地产调控政策出台，市场开始趋于理性，销售减缓。2016 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 18.72%和 25.23%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 9.70%和 16.21%。

表1 2015~2016年前10名与前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 |
|----------------|--------|--------|
| 前 10 大企业销售额占比  | 16.87% | 18.72% |
| 前 20 大企业销售额占比  | 22.82% | 25.23% |
| 前 10 大企业销售面积占比 | 11.31% | 9.70%  |
| 前 20 大企业销售面积占比 | 14.62% | 16.21% |

资料来源：CRIC，中国房地产测评中心。

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，千亿房企阵营 12 家，2,000 亿房企增至 5 家，2016 年恒大以 3,731.5 亿元的销售总额超越万科成为行业第一。

表2 2017年中国房地产开发公司测评前10强企业

| 排名 | 企业名称            | 排名 | 企业名称                     |
|----|-----------------|----|--------------------------|
| 1  | 恒大集团            | 6  | 中国海外发展有限公司               |
| 2  | 万科企业股份有限公司      | 7  | 大连万达商业地产股份有限公司           |
| 3  | 碧桂园控股有限公司       | 8  | 融创中国控股有限公司               |
| 4  | 绿地控股集团有限公司      | 9  | 华夏幸福基业股份有限公司             |
| 5  | 保利房地产（集团）股份有限公司 | 10 | 广州富力地产股份有限公司<br>龙湖地产有限公司 |

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

#### （4）行业政策

2016 年 2 月，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等；6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化。同时，此轮限购政策在土地供应方面也提出要求，对于出现库存短缺的一线城市及部分供应收缩的热点二线城市，加大土地供应，以缓解自 2016 年开始该类城市的土地持续收缩，解决短期供应减少带来的房价急剧增长。

2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率；10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域，严禁银行理财资金违规进入房地产领域等，上述政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险。

2016 年 12 月，中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

表 3 2016 年以来房地产行业新出台主要政策

| 出台政策时间      | 政策类别      | 政策内容                                                                                                                                           | 影响判断                 |
|-------------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 2016 年 2 月  | 指导性政策     | 国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房                                                                                         | 持续刺激需求               |
| 2016 年 2 月  | 信贷政策      | 不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点                                                                             | 刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控  |
| 2016 年 2 月  | 税收政策      | 从 2016 年 2 月 22 日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）                                                                                 | 持续刺激需求               |
| 2016 年 6 月  | 指导性政策     | 国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》                                                                                                                  | 持续刺激需求               |
| 2016 年 9 月  | 限购政策、信贷政策 | 2016 年 9 月 30 日至 2016 年底中旬，已有 20 余个城市出台相关房地产限购限贷政策                                                                                             | 抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期 |
| 2016 年 12 月 | 指导性政策     | 中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位                                                                                                | 保障刚性需求，抑制投资性购房       |
| 2017 年 2 月  | 指导性政策     | 到 2018 年年底，在相关地区建立符合城乡统一建设用地市场要求，产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全的土地二级市场，市场规则基本完善，土地资源配置效率显著提高，形成一批可复制、可推广的改革成果，为构建城乡统一的建设用地市场、形成竞争有序的土地市场体系、修改完善相关法律法规提供支撑 | 规范市场规则，完善相关体系        |
| 2017 年 3 月  | 限购政策、信贷政策 | 北京、广州、郑州、南京、杭州、福州、长沙、石家庄等一线及二三线热点城市新一轮限购、限贷措施出台                                                                                                | 抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期 |

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，目前我国房地产行业因城施策去库存，加强房地产市场分类调控，坚持住房的居住属性，限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。

#### （5）行业关注

##### 发债规模激增，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，百亿房企公司债发行量持续提升，但 2016 年下半年融资渠道大幅收紧。

##### 房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除此轮调控会有后续政策继续出台的可能性，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

##### 市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存情况并不乐观。

### 房企利润率普遍下滑

目前,房地产企业的利润已经到了一个饱和程度,部分项目的利润率走低。在房价的构成中,地价占比逐渐攀升。由于地产项目的成本高企,房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。

#### (6) 未来发展

##### 调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中,限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用,但是仍然缺少有效的长期调控手段。未来,房产税将是一个长效的调控机制,用来替代目前的行政调控手段。从长远来看,调控政策向常态化和长期化方向发展,最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

##### 地产金融化,资本化尝试催生大地产格局,地产金融属性加速释放

2016年,大规模保险资金进入房地产行业,推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻,深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年,房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降,股权类、权益类信托融资逐渐增加,地产呈现金融化趋势。

##### 转变盈利模式,提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施,高周转的经营方式逐渐成为主流。此外,城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式,这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看,房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累,政策调控仍然至关重要。长期来看,人口结构、货币环境,市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年,预计二线城市可能成为新的市场主力,龙头企业逐渐建立起更大的市场优势,同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

#### (7) 北京市房地产概况

公司立足北京地区,北京市房地产市场情况对公司业务发展具有重要影响。

近年来,我国房地产市场整体进入调整周期,但不同城市出现分化。虽然部分三四线城市由于核心城市外溢效应,景气度稍有回升,但库存仍然高企;而以北京为代表的一二线城市由于集中了优质服务资源而持续吸引外来人口进入,其房地产市场需求保持稳定增长。

##### 土地市场

土地供应方面,2016年,北京土地市场共有44宗(3宗棚户区)土地实现出让,相比去年减少65宗,全市公开招拍挂规划建筑面积为747.8万平方米,是近十年以来的最低点。住宅土地供应方面,2016年,北京土地出让合计219万平方米,其中包括多宗持有出租、公租房等地块,可售的纯商品房住宅面积38.9万平方米,自住型商品房32.1万平方米。

土地成交方面,2016年,北京各类型土地总成交仅43宗,环比2015年大幅下降60.9%,为自2008年以来的新低。2016年,北京土地出让金852.51亿,同比降幅达57%,创下2012年以来的最低纪录。2016年,北京成交宅地的平均楼面价为23,886元/平米,环比2015年上涨43.3%,历史上首次突破2万/平米,创北京土地市场新高。

##### 供需情况

根据北京市统计局的数据,2016年,北京市完成房地产开发投资4,045.4亿元,同比下降4.3%。其中,住宅投资完成1,950.9亿元,同比下降0.6%;写字楼投资完成699.1亿元,同比下降22.9%;商业、非公益用房及其他投资完成1,395.5亿元,同比增长2.8%。

2016年,北京市商品房新开工面积为2,813.7万平方米,同比增长0.8%。其中,住宅新开工面积为1,209.3万平方米,同比增长0.8%;写字楼为464.4万平方米,同比下降23.0%;商业、非

公益用房及其他为 1,140 万平方米，同比增长 15.4%。

2016 年，北京市商品房竣工面积为 2,383.1 万平方米，同比下降 9.4%。其中，住宅竣工面积为 1,275.2 万平方米，同比下降 7.5%；写字楼为 343.7 万平方米，同比下降 10.8%；商业、非公益用房及其他为 764.2 万平方米，同比下降 11.9%。

2016 年，北京市商品房销售面积为 1,675.1 万平方米，同比增长 7.7%。其中，住宅销售面积为 993.5 万平方米，同比下降 11.9%；写字楼为 415.4 万平方米，同比增长 70.9%；商业、非公益用房及其他为 266.2 万平方米，同比增长 44.4%。

总体看，2016 年，北京土地市场供应与成交大幅下降，新房市场开发建设规模萎缩，需求远大于供给，导致北京房价大幅上涨。

## 2. 土地一级开发行业

### （1）行业概况

一级土地开发市场具有明显的区域性，与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要还是以地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。另外资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年来由于拆迁成本的不断提高、以及资金长期占用（受行政审批和拆迁等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），均会给一级土地开发企业带来资金压力，因此资本实力雄厚、融资渠道相对较宽的上市企业具有一定的竞争优势。随着宏观调控的延续，二级房地产开发市场的激烈竞争，使得不少大型房地产企业转而进军一级土地开发市场，如万科、龙湖、恒大等房地产开发企业。土地一级开发市场的竞争也在加剧，但区域性差异较大。

总体看，土地一级开发对资金需求量较大，受区域政策影响较为显著，资金渠道通畅且深耕区域的企业有一定优势。

### （2）行业风险

#### 开发投入超出专业机构评估确定的基准地价

拆迁成本可能超过专业机构评估确定的基准地价，而超出部分的“熟地”不能入市交易。如果政府不同意分享一级开发的增值收益，则开发商面临亏损风险。而《物权法》第四十二条进一步保障被征收人的合法权益，对土地补偿费、安置补助费等费用的详细规定，进一步加大了拆迁成本。

#### 土地一级开发占用大量资金，房地产市场持续低迷将影响土地一级开发资金的回笼

土地一级开发在征地、拆迁过程中会占用大量资金，其资金回笼与土地出让进度密切相关。如目前三四线城市房地产市场不景气，导致地产企业拿地意愿下降，进而影响土地一级开发业务的资金回笼。

#### 政府政策的风险

在土地一级开发过程中，地方政府的强势地位是绝对的。虽然开发企业可以通过多种法律文件进行约束，从而与政府方面的利益紧密捆绑，但仍不能消除地方政府违约发生的风险。

与土地二级市场的“招、拍、挂”及房地产开发相比，土地一级开发的政策不全面，操作性不强。在地方政府层面，其政策风险因素主要为省、市根据地方情况而改变有关土地利用政策。

## 四、公司管理

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员无重大变动，高管团队稳定，主要管理制度连续，

管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2016 年，公司主营业务结构由上年的房地产开发、物业管理和拆迁调整为房地产开发、物业管理和租赁收入。公司统计口径进行调整，同时调整同期对比数据；公司主要收入来源仍为房地产开发业务，公司发展方向未变，经营连续性强。

2016 年，公司主营业务收入 115.23 亿元，较上年增长 27.09%，主要系房地产开发收入结转进度变化所致。2016 年，公司实现净利润 16.31 亿元，其中归属于母公司的净利润 14.44 亿元，同比增长 1.02%。

从业务构成情况来看，房地产开发和销售仍为公司的核心业务，2016 年房地产开发销售收入占主营业务收入 96%以上。2016 年，公司房地产开发销售实现收入 111.60 亿元，同比增长 27.94%，主要系房地产开发收入结转进度变化所致。2016 年，公司物业管理实现收入 2.33 亿元，较上年增长 5.14%，主要系物业管理面积增加所致；公司物业管理收入占比为 2.02%，较上年变动不大。2016 年，公司租赁收入 1.31 亿元，较上年增长 6.10%，主要系出租面积增加所致；公司物业租赁收入占比为 1.13%，较上年变动不大。总体看，业务结构变化不大。

从毛利率看，受重庆与成都结转项目毛利率较低的影响，公司房地产开发销售业务毛利率有所下降，由 2015 年的 38.70%降至 2016 年的 30.85%。近两年，公司物业管理毛利率为负值，主要系近年来物业公司人工成本上升而收费标准不变（尤其是部分老旧小区合同时间长、收费标准较低）所致，随着合同陆续到期，新合同采用市场定价，公司物业管理毛利率有望上升。2016 年，公司租赁收入毛利率为 86.66%，较上年提高 12.85 个百分点，主要系租赁成本同比下降 46.88%所致。受上述因素影响，2016 年，公司综合毛利率为 30.59%。

表 4 2015~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 类别    | 2015 年 |        |       | 2016 年 |        |        |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
|       | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率    |
| 房地产开发 | 87.22  | 96.20  | 38.70 | 111.60 | 96.85  | 30.85  |
| 物业管理  | 2.21   | 2.44   | -3.73 | 2.33   | 2.02   | -13.20 |
| 租赁收入  | 1.23   | 1.36   | 73.81 | 1.31   | 1.13   | 86.66  |
| 合计    | 90.67  | 100.00 | 38.14 | 115.23 | 100.00 | 30.59  |

资料来源：公司年报

总体看，2016 年，受收入结转节奏影响，公司营业收入有所增加；业务构成变化不大，以房地产开发销售为主，毛利率有所下降，主要系结转项目差异所致。

### 2. 房地产开发业务

#### （1）土地储备情况

2016 年，公司以公开竞标方式获得南京和重庆项目；以招标方式获得奥体文化商务园项目（代建项目）；价格上来看，南京地区楼面均价较高，其他地区楼面均价尚可。截至 2016 年底，公司持有待开发土地面积为 40.26 万平方米，规划建筑面积 86.53 万平方米，主要位于重庆、南京、北京等一二线城市；考虑到近两年新开工面积，公司土地储备规模一般。公司期末在建项目规模较大，能够满足公司未来 2~3 年项目开发需要。截至 2016 年底公司土地储备情况如下表所示。

表 5 截至 2016 年底公司持有待开发土地情况（单位：万平方米、元/平方米）

| 序号 | 持有待开发土地的区域         | 持有待开发土地的面积 | 规划计容建筑面积 | 楼面均价      | 权益占比 |
|----|--------------------|------------|----------|-----------|------|
| 1  | 南京 G48 江浦地块        | 6.49       | 9.09     | 22,442.24 | 100% |
| 2  | 重庆市两江新区悦来组团 C 分区项目 | 22.43      | 55.36    | 5,382.95  | 100% |
| 3  | 顺义世纪仁和工业开发中心项目     | 1.66       | 4.43     | 846.50    | 100% |
| 4  | 通州台湖 104/109 地块    | 9.68       | 17.65    | 9,405.10  | 100% |
| 合计 |                    | 40.26      | 86.53    | --        | --   |

资料来源：公司年报

2017 年一季度，公司无新增土地储备。

总体看，截至 2016 年底，公司土地储备规模一般，但均位于一二线城市，区域位置较好；同时考虑到公司期末在建项目规模较大，能够满足公司未来 2~3 年项目开发需要。

#### （2）项目建设开发情况

从开发业态上来看，公司开发类型涵盖住宅、公寓、别墅、商业、酒店、写字楼等多种业态。2016 年，公司新开工项目主要包括动感花园、世纪仁和等项目，新开工面积有所上升，为 132.28 万平方米；2016 年，公司竣工面积稍有下降，为 152.37 万平方米；2016 年，公司期末在建面积基本保持稳定，为 385.20 万平方米；考虑到近两年公司平均签约销售面积为 82.62 万平方米，公司期末在建规模较大，一定程度上保障了公司未来的销售需求。2017 年 1~3 月，公司新开工面积 27.03 万平方米，同比降低 53.19%；竣工面积 38.15 万平方米，同比增长 785.15%。

表 6 2015~2016 年公司主要开发数据情况（单位：个、万平方米）

| 项目      | 2015 年 | 2016 年 |
|---------|--------|--------|
| 新开工面积   | 120.34 | 132.28 |
| 竣工面积    | 162.52 | 152.37 |
| 期末在建项目数 | 19     | 18     |
| 期末在建面积  | 405.29 | 385.20 |

资料来源：公司提供

注：由于项目规模建筑面积的动态调整，数据可能存在一定误差。

截至 2016 年底，公司在建/在售二级开发项目共 18 个，合计总建筑面积为 655.52 万平方米，在建建筑面积 385.20 万平方米。公司在建项目中，北京地区在建面积占比 67.00%，成都地区在建面积占比 15.99%，天津地区在建面积占比 6.41%，以经济较为发达的一二线城市为主，区域位置较好。

从投资额上看，公司在建项目总投资合计 639.24 亿元，截至 2016 年底已投资 440.42 亿元，尚需投资 198.82 亿元。2017 年，公司在建项目预计投资 82.50 亿元；2018 年，公司在建项目预计投资 72.88 亿元，投资资金需求较大，考虑到房屋预售可以带来部分资金回流，实际投资压力将有所缓解。

表 7 截至 2016 年底公司在建项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

| 地区 | 项目   | 经营业态 | 状态 | 总建筑面积 | 在建建筑面积 | 总投资额  | 已投资额  | 2017 年计划投资额 | 2018 年计划投资额 |
|----|------|------|----|-------|--------|-------|-------|-------------|-------------|
| 北京 | 北京密码 | 住宅   | 竣工 | 43.43 | 43.43  | 51.53 | 36.12 | 8.07        | 6.59        |
| 重庆 | 重庆熙城 | 住宅   | 竣工 | 39.99 | 2.45   | 15.24 | 13.98 | 0.70        | 0.56        |
| 青岛 | 金色港湾 | 住宅   | 竣工 | 2.59  | 2.59   | 1.29  | 1.29  | --          | --          |
| 北京 | 世华龙樾 | 住宅   | 在建 | 80.96 | 28.99  | 83.27 | 57.12 | 7.83        | 17.31       |

|    |         |    |    |        |        |        |        |       |       |
|----|---------|----|----|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 北京 | 汇景湾     | 住宅 | 在建 | 46.73  | 22.07  | 35.91  | 34.34  | 1.57  | --    |
| 北京 | 国誉府     | 住宅 | 在建 | 22.71  | 22.71  | 21.60  | 20.00  | 1.60  | --    |
| 北京 | 城建万科城   | 住宅 | 在建 | 23.26  | 11.96  | 20.26  | 10.61  | 5.79  | 3.86  |
| 北京 | 北七家项目   | 住宅 | 在建 | 36.24  | 30.66  | 33.77  | 24.09  | 4.38  | 3.64  |
| 北京 | 东坝项目    | 住宅 | 在建 | 13.97  | 13.72  | 34.31  | 27.70  | 4.03  | 2.58  |
| 北京 | 门头沟项目   | 住宅 | 在建 | 29.08  | 29.08  | 46.77  | 32.53  | 7.40  | 6.84  |
| 北京 | 瀛海项目    | 住宅 | 在建 | 21.44  | 21.44  | 39.94  | 27.73  | 7.75  | 3.35  |
| 北京 | 顺义平各庄项目 | 住宅 | 在建 | 41.32  | 34.04  | 87.73  | 57.56  | 10.79 | 8.00  |
| 天津 | 南湖一号    | 住宅 | 在建 | 30.93  | 24.67  | 17.72  | 15.83  | 1.56  | 0.32  |
| 成都 | 成都龙樾湾   | 住宅 | 在建 | 88.75  | 37.71  | 39.43  | 29.68  | 3.90  | 3.20  |
| 成都 | 成都龙樾熙城  | 住宅 | 在建 | 53.24  | 23.88  | 34.92  | 15.74  | 4.42  | 5.19  |
| 重庆 | 重庆龙樾湾   | 住宅 | 在建 | 43.16  | 6.42   | 26.12  | 15.16  | 3.14  | 3.29  |
| 三亚 | 海云家园    | 住宅 | 在建 | 21.42  | 13.08  | 35.98  | 12.79  | 6.02  | 6.69  |
| 青岛 | 青岛龙樾湾   | 住宅 | 在建 | 16.31  | 16.31  | 13.47  | 8.15   | 3.54  | 1.47  |
| 合计 |         | -- | -- | 655.52 | 385.20 | 639.24 | 440.42 | 82.50 | 72.88 |

资料来源：公司提供

总体看，截至 2016 年底，公司在建面积规模较大，且基本位于经济较为发达的一二线城市，可支持公司未来几年的开发建设；但未来两年投资支出规模较大，公司面临较大的资金压力。

### （3）房产销售情况

从销售模式来看，公司延续自销与代销结合的销售模式，并开始积极组建自销团队。

从地域分布看，公司房地产项目立足北京，同时也拓展京外市场，包括成都、重庆、天津、青岛等地。从收入确认情况看，2016 年北京地区确认的收入占 83.16%，其余主要为天津和成都地区确认的房地产开发收入，仍旧以北京地区为主。从销售情况看，2016 年，随着房地产市场政策调整，市场逐渐回暖，公司房产销售情况表现较好。但 2016 年 9 月后，20 余个城市出台相关房地产限购限贷政策，抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期。2016 年，公司签约销售面积为 93.93 万平方米，签约销售金额为 150.16 亿元，分别同比增长 31.72%和 29.10%。从房产销售均价上看，销售均价较上年稍有下降，为 1.60 万元/平方米左右，变动不大。2017 年 1~3 月，公司签约销售面积 27.46 万平方米，同比增长 34.08%；签约销售金额 42.74 亿元，同比降低 25.62%。

表 8 公司 2015~2016 年房产销售情况

| 项目            | 2015 年    | 2016 年    |
|---------------|-----------|-----------|
| 签约销售面积（万平方米）  | 71.31     | 93.93     |
| 签约销售金额（亿元）    | 116.31    | 150.16    |
| 签约销售均价（元/平方米） | 16,310.48 | 15,986.37 |

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司在售项目业态包括商品房、车位、储藏间、别墅、公寓等，可供出售面积 414.77 万平方米，已预售面积 335.34 万平方米，待售面积 79.43 万平方米，去化率较高，主要系北京地区房地产景气度较高所致。同时，考虑到公司在建面积及土地储备规模较大，公司未来销售前景尚可。此外，公司可供销售车位 7,290 个，主要位于北京，考虑到车位在北京为稀有资源，车位销售单价较高，可为公司营业收入提供一定的补充。截至 2016 年底公司在售项目基本情况见附件 2。

总体上看，公司 2016 年受到市场影响，销售面积有所上升；公司 2016 年签约销售金额较大，对未来结转收入及利润有一定支撑；公司待售面积规模一般，考虑到公司在建面积及土地储备规模较大，公司未来销售前景尚可。但考虑到 2016 年以来一线城市房地产过热，相关政策有所收紧，由此带来的经营风险仍需关注。

### 3. 土地一级开发业务

由于土地一级开发建设周期较长，公司 2015~2016 年均未确认该业务收入。

截至 2016 年底，公司一级土地整理储备面积 463.50 万平方米，规划建筑面积 508.99 万平方米，规模较大，均位于北京地区。

2016 年，公司新拓展项目为东城望坛棚改项目、怀柔新城项目、丰台张仪村棚改项目、顺义仁和镇临河区棚改项目等四个项目。截至 2016 年底，公司在手一级开发项目包括 7 个，主要为东城望坛棚改项目、顺义仁和镇临河区棚改项目、昌平马池口项目等，总投资预计约为 738.80 亿元，建筑规划面积约为 508.99 万平方米，截至 2016 年底，公司已投入资金 23.20 亿元，尚需投资 715.60 亿元，未来随着项目推进，公司存在较大的融资需求。截至 2016 年底公司在手一级开发项目基本情况如下表所示。

表 9 截至 2016 年底公司在手一级开发项目基本情况（单位：亿元、%、万平方米）

| 项目名称                    | 项目进程                                                            | 总投资    | 已投资金额 | 拆迁户数/规模  | 预计收益率 | 用地面积   | 规划建筑面积 |
|-------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------|-------|----------|-------|--------|--------|
| 东城望坛棚改项目                | 预签发号阶段                                                          | 386.17 | 0.89  | 5,570 户  | 15    | 46.40  | 80.46  |
| 密云溪翁庄镇走马庄村北一级开发项目       | 已取得立项批复和地块控规技术审查会议纪要                                            | 3.16   | 0.02  | 921 平方米  | 8     | 32.58  | 15.84  |
| 怀柔新城 03 街区下元、钓鱼台及东关棚改项目 | 正在办理施工登记意见书；安置房地块基坑开挖、护坡等工作正在开展。                                | 37.32  | 0.07  | 456 户    | 13    | 23.79  | 30.41  |
| 昌平马池口项目                 | 三个地块的非宅拆迁已全部完成及取得 A0107 地块规划复函，目前征地工作由于没耕地占补平衡指标，暂办不了征地批复和征地结案。 | 44.20  | 22.22 | 337 户    | 8     | 121.20 | 87.20  |
| 丰台张仪村棚改项目               | 项目已取得用地预审、规划条件、立项批复，目前正在进行征收方案的制定。                              | 35.00  | 0     | 约 630 户  | 15    | 7.42   | 16.00  |
| 顺义仁和镇临河区棚改项目            | 控规调整                                                            | 212.95 | 0     | 约 1877 户 | 12    | 195.95 | 250.77 |
| 顺义平各庄 B 地块项目            | 正在办理立项                                                          | 20.00  | 0     | 约 130 户  | 13    | 36.15  | 28.31  |
| 合计                      | --                                                              | 738.80 | 23.20 | --       | --    | 463.49 | 508.99 |

资料来源：公司提供

总体上看，公司一级开发项目土地储备充足，在手一级开发项目规模大，虽然未来尚需投入大规模资金，给公司带来一定的资金压力，但公司一级开发项目，尤其是棚改项目受国家政策支持，风险较低，能够为公司提供稳定收益。

#### 4. 物业管理业务

2016 年，公司持有型物业管理全面加强，管理水平和管理能力逐步提升。公司物业管理业务主要由下属子公司北京城建重庆物业管理有限公司（国家一级物业管理企业资质）、北京城承物业管理有限责任公司（国家二级物业管理企业资质）经营。截至 2016 年底，公司接管 487.81 万平方米物业，较上年增长 22.02%，涵盖小区物业管理、自供暖、车位租金等多种业态。2016 年实现物业管理收入 2.33 亿元，较上年增长 5.14%，主要系物业管理面积增加所致。

总体看，随着物业管理面积增加以及业态丰富，公司物业管理收入有所增长。

#### 5. 商业地产经营

截至 2016 年底，公司持有的商业地产经营面积 20.01 万平方米（其中小区配套商业占 64%，写字楼占 21%，公租房占 15%），较上年增长 0.12 万平方米，变动不大；公司商业地产主要分布于北京市，包括北苑家园、富海中心、（汇景湾）金河街 108 院、（筑华年）双营路 2 号院泰和国际大厦（骡马市大街 8 号楼）、世华水岸、红木林、金码大厦和首城国际等，属于商业中心地区，且出租率达 99% 以上。公司商业地产大部分为小区配套商业，部分商业物业租赁合同签署的时间早，租期长，租金水平低于周边地区。未来随着过往合同陆续到期更新，采取市场定价，将为公司利润形成有力支撑。2016 年，公司实现租赁收入 1.31 亿元，较上年增长 6.10%，较上年变动不大。2017 年 1~3 月，2016 年，公司实现租赁收入 0.33 亿元。

总体看，公司持有优质经营性物业，未来伴随公司经营性物业合同租金恢复到市价，将对公司利润形成强有力的补充。

#### 6. 股权投资

近年来，公司通过不断的投资及退出的筛选过程，积累了部分优质股权和金融资产投资。截至 2016 年底，公司长期股权投资余额 13.85 亿元，可供出售金融资产合计 68.40 亿元。2016 年，公司实现投资收益 3.51 亿元，已成为公司利润的有效补充。其中，国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）、锦州银行股份有限公司（以下简称“锦州银行”）、中科招商、北京科技园建设（集团）股份有限公司（以下简称“北京科技园”）资产质量较好，是投资收益的主要来源。公司主要股权投资情况如下表所示。

表 10 截至 2016 年底公司主要的股权投资情况（单位：亿元、%）

| 类别       | 被投资对象  | 初始投资成本 | 期末余额  | 持股比例  | 报告期损益 | 报告期所有者权益变动 | 核算方法 |
|----------|--------|--------|-------|-------|-------|------------|------|
| 可供出售金融资产 | 国信证券   | 1.27   | 53.34 | 4.18  | 2.06  | -14.41     | 公允价值 |
|          | 锦州银行   | 2.60   | 11.51 | 1.92  | 0.18  | 5.33       | 公允价值 |
|          | 中科曙光   | 1.40   | 1.20  | 0.67  | --    | -0.2       | 公允价值 |
|          | 中信建投证券 | 1.38   | 1.37  | 0.31  | --    | -0.01      | 公允价值 |
| 长期股权投资   | 中科招商   | 1.22   | 4.90  | 30.00 | 0.05  | -0.59      | 权益法  |
|          | 北京科技园  | 2.80   | 6.88  | 14.00 | 0.59  | 0.04       | 权益法  |

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司积累了部分优质股权和金融资产投资，所获得的投资收益对公司利润形成有效补充。

## 7. 经营效率

2016 年，流动资产周转率未变，为 0.20 次，周转率处于正常水平；同时，由于公司存货去化较快，使得公司存货周转率有所上升，由 2015 年的 0.15 次上升为 2016 年的 0.17 次。公司总资产周转率稍有上升，由 0.16 次上升为 0.17 次。

从同行业上市公司比较情况看（详见下表），公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率较低。

表11 2016年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

| 证券简称  | 存货周转率 | 流动资产周转率 | 总资产周转率 |
|-------|-------|---------|--------|
| 万科 A  | 0.41  | 0.38    | 0.33   |
| 北辰实业  | 0.18  | 0.21    | 0.18   |
| 世茂股份  | 0.31  | 0.32    | 0.19   |
| 深振业 A | 0.30  | 0.31    | 0.26   |
| 深深房 A | 0.86  | 0.69    | 0.59   |
| 金地集团  | 0.52  | 0.46    | 0.38   |
| 北京城建  | 0.17  | 0.20    | 0.17   |

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司经营效率在 2016 年稍有上升，但与房地产开发类上市公司相比，经营效率仍属于较低水平。

## 8. 经营关注

### 公司房地产业务集中于北京地区，政策环境趋严，房价上涨压力大，利润率或将有所下降

2016 年公司房地产开发项目以北京为立足点，逐步拓展外埠。公司房地产业务主要集中于北京地区，2016 年公司收入构成中，北京地区收入占 83.16%，占比较高，不利于分散风险，区域风险抵抗能力一般。考虑到 2016 年 9 月以来一线城市房产调控政策有所收紧，一线城市房价上涨压力大，公司利润率或将有所下降。

### 公司项目未来投资规模大，存在一定的融资需求和压力

近年来公司发展速度快，近两年拿地金额累计较大，一方面使得公司债务规模增长较快，另一方面，公司项目后续开发尚需较大规模投资，存在较大融资需求和压力。同时，公司存在一定的一级开发项目和棚改项目，也需大规模投资，融资压力大。

## 9. 未来发展

公司将继续围绕房地产开发高效化这一目标，加大销售力度，强化资金管理，持续提升房地产开发能力；储备发展后劲，努力推动公司成为金融与房地产紧密结合、以资本运作为主线、追求高效的房地产投资运营商。

具体来看，在房地产主业上，一手抓开发能力建设，一手抓业务平台建设。项目拓展方面方面，坚持既定的拿地策略，多渠道获取土地资源，立足北京，辐射外埠重点区域。在加快现有一级开发的基础上，继续拓展有价值的一级开发项目；积极寻求以棚户区改造为重点项目，积极探索合作开发、股权收购、PPP 模式等拿地渠道。

房地产销售方面，多措并举促进销售，新开项目要做好充分的市场分析、开盘预热、客户积累等工作，加快入市步伐；已开项目要加大营销力度，加快销售节奏，提高去化率，加速回款；商业项目要提前布局，加大招商和销售力度。

建设过程管控方面，做好开发建设组织总设计，抓好工程业务流程的编制和推行，加大分户验收力度，严格落实竣工计划，推动项目管理流程化、标准化，保证精细化管理落到实处。

产品研发方面，继续深化北京地区住宅产品分级配置标准和售楼处标准化方案，开展公司保障房产品线梳理和整合工作。持续增强成本管控，进一步加大对目标成本的审核和控制，确保目标成本落到实处。

总体上看，公司将稳健经营现有房地产开发业务；公司未来发展规划明确，随着公司在建住宅项目实现销售、经营规模提升，公司整体盈利能力有望继续增强。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。

2016 年，公司受托经营形成实质控制的子公司新增 3 家，同时，新设郑州京城地产有限公司等 6 家子公司，考虑到被合并企业规模不大，上述合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 760.57 亿元，负债合计 550.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 210.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 196.64 亿元。2016 年，公司实现营业收入 116.28 亿元，净利润（含少数股东损益）16.31 亿元，其中归属于母公司的净利润 14.44 亿元；经营活动现金流量净额为-17.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.28 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 781.22 亿元，负债合计 572.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 208.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 194.49 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.52 亿元，净利润（含少数股东损益）0.88 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.03 亿元；经营活动现金流量净额为-9.96 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.51 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 760.57 亿元，较年初增长 18.78%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比 84.41%，非流动资产占比 15.59%，流动资产占比高，符合房地产开发企业特征。

#### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 641.98 亿元，较年初增长 24.15%，主要系存货与货币资金增加所致。公司流动资产以货币资金（占 15.15%）和存货（占 79.08%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 97.28 亿元，较年初增长 39.06%，主要系 2016 年销售回款增加所致。公司货币资金主要为银行存款（占比 99.80%）。货币资金中使用受限金额 0.18 亿元，占比很小，主要为按揭保证金与履约保证金。

截至 2016 年底，公司存货账面余额为 507.66 亿元，较年初增长 20.73%，主要系公司 2016 年加大拿地力度所致。公司存货构成主要为开发成本和开发产品，账面价值分别为 418.19 亿元和 90.95 亿元。截至 2016 年底，公司存货中，开发成本较大的项目主要有仁和镇平各庄项目（55.66 亿元）、奥体文化园项目（44.03 亿元）、门头沟永定镇项目（32.95 亿元）、世华龙樾项目（25.12 亿元）和瀛海项目（26.69 亿元）；开发产品中金额较大的项目主要有海梓府项目（16.72 亿元）、北京密码项目（11.80 亿元）、红塘湾项目（12.05 亿元）和徜徉集项目（6.80 亿元）等。公司对存货已计提跌价准备 1.49 亿元，主要系对龙樾湾（重庆）项目、重庆熙城项目等计提的跌价准备。

公司存货规模较大,其变现能力将受到房地产行业景气度及区域房地产政策影响。截至 2016 年底,公司存货中使用权或所有权受限的存货合计 42.63 亿元,用于获得借款,占期末存货账面价值的 8.40%,抵押比例不高。

### 非流动资产

截至2016年底,公司非流动资产总额为118.59亿元,较年初降低3.79%,主要系可供出售金融资产规模下降所致。公司非流动资产以可供出售金融资产(占比57.68%)、长期股权投资(占11.68%)、投资性房地产(占20.72%)和递延所得税资产(占8.29%)为主。

截至 2016 年底,公司可供出售金融资产为 68.40 亿元,较年初降低 8.69%,主要系国信证券股价下降所致。公司可供出售金融资产均为可供出售权益工具,其中按公允价值计量的占比 98.56%,按成本计量的占比 1.44%。按公允价值计量的可供出售金融资产主要包括国信证券(账面价值为 53.34 亿元)、锦州银行(账面价值 11.51 亿元)、中科曙光(账面价值为 1.20 亿元)和中信建投证券(账面价值为 1.37 亿元)。此外,公司以成本法计量的可供出售金融资产主要包括对北京首都国际投资管理有限责任公司(1.54 亿元)和二十一世纪空间技术应用股份有限公司(0.97 亿元)等,其中,计提减值准备 1.54 亿元,均为对北京首都国际投资管理有限责任公司计提,已全额计提,主要系该公司经营不善,资不抵债所致。

截至 2016 年底,公司长期股权投资为 13.85 亿元,较年初增长 2.79%,变动不大;其中被投资企业主要包括北京科技园建设(集团)股份有限公司(占比 49.66%)、深圳市中科招商创业投资有限公司(占比 35.38%)等,主要为科技创新类公司,经营状况良好。

截至 2016 年底,公司投资性房地产账面余额为 24.57 亿元,较年初降低 5.33%,主要系投资性房地产转入固定资产所致。公司投资性房地产多为物业配套和底商,较为分散。受限投资性房地产规模为 5.75 亿元,占比为 23.42%,占比较大,主要用于借款抵押。

截至 2016 年底,公司递延所得税资产为 9.83 亿元,较年初增长 35.87%,主要系预提土地增值税、预售房款导致的可抵扣暂时性差异增长所致。

截至 2017 年 3 月底,公司资产总额 781.22 亿元,比年初增长 2.72%,主要来自流动资产中货币资金、预付款项和存货的增加。其中流动资产占比 85.39%、非流动资产占比 14.61%,公司资产结构与年初相比变化不大,仍以流动资产为主。

总体看,公司资产规模较大,以流动资产为主,符合行业特征;流动资产中,公司货币资金充足,以房地产开发项目为主的存货占比较大;非流动资产中可供出售金融资产、长期股权投资等占比较大,股价波动可能导致公司资产规模不稳定;公司整体资产质量较好。

## 3. 负债及所有者权益

### 负债

截至 2016 年底,公司负债合计 550.01 亿元,较年初增长 26.07%,主要非流动负债增长所致。公司负债中,流动负债和非流动负债分别占 54.01%和 45.99%,非流动负债占比较年初有所增加。

截至2016年底,公司流动负债合计297.07亿元,较年初增长12.76%,主要系预收款项增长及一年内到期的非流动负债增长所致;其中,公司流动负债以应付账款(占比21.74%)、预收款项(占比45.63%)、其他应付款(占比12.43%)和一年内到期的非流动负债(占比17.72%)为主。

截至 2016 年底,公司应付账款账面价值为 64.58 亿元,较年初增长 3.46%,变动不大;公司应付账款主要为应付工程款(占比 58.65%)、应付土地拆迁款(占比 10.19%)和预提土地增值税(占比 30.93%)等。应付账款账龄主要以一年内为主;超过一年的重要应付账款合计 26.69 亿元,占年末应付账款账面价值的 41.33%,主要系预提土地增值税、石榴庄项目一期预提土地征用拆迁

补偿费、中央农业广播电视学校拆迁回建款暂估拆迁回建款、北京城建六建设集团有限公司未结算工程款和北京城建一建设发展有限公司未结算工程款等。

截至 2016 年底，公司预收款项合计 135.54 亿元，较年初增长 41.64%，主要系 2016 年预售门头沟上悦居项目、奥体文化园项目等项目以及预收土地开发款增加所致。公司预收款项待交房后将结转为收入，因此不存在实际偿付压力。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 36.92 亿元，较上年增长 157.78%，主要系与城建集团的往来款以及项目合作款增加所致；公司其他应付款主要包括往来款（占比 60.32%）、项目合作款（占比 28.40%）和代收款（占比 7.03%）等。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 52.65 亿元，较上年降低 37.62%，主要系长期借款陆续偿还所致，其中，1 年内到期的抵押借款占 1.00%，1 年内到期的信用借款占 15.14%，1 年内到期的保证借款占 52.85%，1 年内到期的其他非流动负债占 31.02%。一年内到期的其他非流动负债为公司通过北京城建二期（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）进行融资所形成的负债；公司为次级有限合伙人，但本金及收益的收回及分配顺序处于劣后位置，且享有合伙企业进行上述分配后的剩余清算资产。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 252.94 亿元，较年初增长 46.35%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致，截至 2016 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占比 40.51%）、应付债券（占比 22.68%）、递延所得税负债（占比 7.44%）和其他非流动负债（占比 29.37%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款金额合计 102.46 亿元，较年初增长 77.18%，主要系 2016 年公司拿地较多同时经营规模增大，公司保证借款等增加所致；其中，质押借款占比 7.81%，抵押借款占比 10.98%，保证借款占比 64.19%以及信用借款占比 17.02%。从贷款期限结构上看，公司贷款以 3 年期借款为主，借款到期日基本集中在 2019 年，可能存在一定集中偿付压力。

公司应付债券主要系公司于 2015 年 7 月 20 日发行的 7 年期公司债券 58.00 亿元，债券简称为“15 城建 01”，债券代码为“122402”，票面利率为 4.40%。截至 2016 年底，公司应付债券为 57.38 亿元。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 18.81 亿元，较年初降低 9.48%，主要系可供出售金融资产公允价值变动导致的应纳税暂时性差异下降所致。

截至 2016 年底，公司新增其他非流动负债 74.30 亿元，较年初增长 101.12%，主要系公司设立三期基金确认的负债（融资金额 21.30 亿元）、与北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）金运支行签订“北京城建投资发展股份有限公司 2016 年度债权融资计划之受托管理协议”（融资金额 15.00 亿元，2018 年 1 月 13 日到期），公司之子公司兴华地产与北京银行金运支行签订了“北京城建兴华地产有限公司 2016 年度第一期债权融资计划之受托管理协议”（融资金额 18 亿元，2018 年 3 月 14 日到期）和与合众资产管理股份有限公司签订“合众-城建兴华不动产债权投资计划”投资合同（融资金额 20 亿元，2019 年 11 月 6 日到期）。

截至 2016 年底，公司全部债务为 286.89 亿元，较年初增长 21.23%，主要系长期借款增长及债权融资计划增加所致；其中短期债务和长期债务分别占比 18.39%和 81.61%，以长期债务为主，且长期债务比例有所提高。截至 2016 年底，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分别为 72.32%、57.67%和 52.65%，较年初分别上升 4.18 个百分点、3.97 个百分点和 9.95 个百分点。整体看，公司有息债务规模较大，总体债务负担尚处于合理区间。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 572.90 亿元，较年初增长 4.16%，主要来自非流动负债的增长；公司负债中流动负债占 53.28%、非流动负债占 46.72%，与年初相比负债结构变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 247.18 亿元，较年初降低 13.84%，主要系公司偿还部分债务

所致；其中短期债务占比 23.70%，长期债务占比 76.30%。截至 2017 年 3 月底，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分别为 73.33%、54.27%和 47.52%，分别较年初增加 1.02 个百分点、降低 3.41 个百分点和降低 5.13 个百分点，公司债务负担较 2016 年底有所减轻。

总体看，公司流动负债与非流动负债占比相当，债务规模有所增长，全部债务中长期债务占比较大，结构较为合理，公司总体债务负担尚可。

#### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 210.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 196.64 亿元，较年初增长 1.31%，变动不大。归属于母公司所有者权益中，股本占 7.97%，资本公积占 19.31%，其他综合收益占 26.63%、盈余公积占 4.30%，未分配利润占 41.79%，其中，其他综合收益主要来源于可供出售金融资产公允价值变动损益（占比 87.03%）；公司所有者权益其他综合收益与未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计为 208.32 亿元，较年初降低 1.06%，主要系其他综合收益减少所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益为 194.49 亿元，少数股东权益 13.83 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 8.06%、资本公积占 19.52%、其他综合收益占 25.29%、盈余公积占 4.34%，未分配利润占 42.79%，结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 116.28 亿元，较上年增长 26.69%，主要受收入结转节奏的影响；公司实现利润总额 20.99 亿元，较上年增加 9.20%；实现净利润（含少数股东损益）16.31 亿元，较上年增长 9.92%，其中归属于母公司的净利润为 14.44 亿元。

公司持有较大规模的优质股权投资，每年实现的投资收益规模较大，2016 年为 3.51 亿元，较上年增长 66.14%，主要系国信证券分红大幅增加所致；2016 年公司投资收益占公司营业利润的比例为 16.99%，是公司营业利润的有力补充。

2016 年，公司公允价值变动收益为-0.06 亿元，由正转负，主要系营改增政策影响公司租金现金流，进而影响投资性房地产账面价值所致；公司盈利对公允价值变动收益依赖性较小。

2016 年，公司实现营业外收入 0.38 亿元，较上年下降 9.03%，主要系公司获得的政府补助下降所致；公司营业外收入占公司利润总额比例为 1.82%，公司盈利对营业外收入依赖性较小。

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计为 8.14 亿元，较上年增长 11.10%，主要系公司销售费用与财务费用增加所致。其中，销售费用为 2.82 亿元（占比 34.65%），较上年增长 22.46%，随着签约金额增长，销售服务费用相应增长；管理费用为 4.05 亿元（占比 49.71%），较上年降低 1.95%，变动不大；财务费用（占比 15.63%）为 1.27 亿元，较上年增长 41.95%，主要系公司债务增加，利息支出增长所致。2016 年公司费用收入比为 7.00%，较上年有所下降。

从各项盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 22.37%，较上年有所下降，主要系结转项目毛利率较低所致。由于所有者权益和债务的增长，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率为和净资产收益率分别为 3.83%、3.23%和 7.87%，均较上年有所下降。从同行业上市公司比较来看，公司的各项盈利能力指标与下述部分上市公司存在一定差距。

表12 房地产类上市公司2016年盈利能力情况（单位：%）

| 指标名称        | 净资产收益率      | 总资产报酬率      | 总资本收益率      |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 万科 A        | 19.68       | 5.56        | 12.85       |
| 北辰实业        | 5.24        | 1.97        | 6.27        |
| 世茂股份        | 10.79       | 5.32        | 7.26        |
| 深振业 A       | 16.57       | 8.32        | 11.33       |
| 深深房 A       | 15.74       | 8.49        | 11.67       |
| 金地集团        | 17.74       | 7.58        | 12.05       |
| <b>北京城建</b> | <b>7.87</b> | <b>3.23</b> | <b>3.83</b> |

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 22.52 亿元，实现营业利润 1.41 亿元；利润总额 1.43 亿元，净利润为 0.88 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.03 亿元。

总体看，2016 年，公司营业收入与利润水平有所上升，投资收益是公司利润的有力补充，公司整体盈利能力一般。

## 5. 现金流

从经营活动情况来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.43 亿元，连续两年呈净流出状态，但净流出规模较上年大幅下降，主要系公司预售项目较多，项目回款增加所致。从收入实现质量来看，公司 2016 年现金收入比为 145.33%，较上年增长 22.81 个百分点，主要系公司 2016 年预售回款较多所致。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入规模 3.54 亿元，较上年降低 73.21%，主要系公司 2015 年收回 8.00 亿元委托贷款所致。2016 年，公司投资活动现金流出 2.86 亿元，较上年降低 65.77%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额减少所致。受上述因素影响，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.68 亿元。

从筹资活动情况来看，2016 年，公司筹资活动现金流入与流出规模均大幅提升。其中，公司筹资活动现金流入 179.07 亿元，较上年增长 35.62%，主要系公司取得借款增加所致。公司筹资活动现金流出 135.04 亿元，较上年增长 76.27%，主要系公司偿还债务增加所致。综合以上因素，2016 年筹资活动净现金流呈大额净流入状态，为 44.03 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.96 亿元，呈现净流出状态；投资活动产生的现金流量净额为-0.02 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 17.49 亿元。

总体看，2016 年公司经营活动净现金流为净流出状态；公司投资活动维持较低水平；公司通过融资活动满足日常经营和投资的需要，对融资的需求较大，筹资活动现金净流入的规模较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率为 2.16 倍，较上年有所提升，主要系公司在建项目增多，存货规模增大所致；截至 2016 年底，公司速动比率为 0.45 倍，较上年有所提升，主要系销售回款增加，货币资金规模增加所致；截至 2016 年底，公司现金短期债务比为 1.84 倍，较年初 0.83 倍有所上升，现金对短期债务的保护程度较高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 22.78 亿元，较上年增长 8.98%，主要系利润总额增加所致；其中 2016 年 EBITDA 主要以利润总额为主，占 92.15%。随着公司债务规模

的上升,公司 EBITDA 利息倍数有所下降,2015 和 2016 年分别为 1.66 倍和 1.37 倍,同期 EBITDA 全部债务比为 0.09 倍和 0.08 倍,EBITDA 对全部债务的保障程度较低。同时,公司经营活动净现金流为负,对全部债务的保障能力不足。总体看,公司长期偿债能力指标一般。

公司与中国银行、建设银行等多家商业银行建立了良好的合作关系,截至 2016 年底,公司获得的银行等金融机构授信总额为人民币 279.40 亿元,其中尚未使用的授信额度为人民币 88.91 亿元,公司间接融资渠道较为通畅。公司已在上海交易所主板上市,直接融资能力较强。

截至 2016 年底,公司无对外担保以及重大未决诉讼情况。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(企业信用机构代码 G1011010801382300S),截至 2017 年 3 月 2 日,公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息,公司过往债务履约情况良好。

总体看,公司现金资产规模相对较大,偿债能力强。

## 七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至 2016 年底,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)达 97.28 亿元,为“15 城建 01”债本金合计(58 亿元)的 1.68 倍,公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较好;截至 2016 年底,公司净资产达 210.56 亿元,约为债券本金合计(58 亿元)的 3.63 倍,公司现金类资产和净资产对“15 城建 01”债按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看,2016 年公司 EBITDA 为 22.78 亿元,约为债券本金合计(58 亿元)的 0.39 倍,公司 EBITDA 对“15 城建 01”债的覆盖程度较好。

从现金流情况来看,公司 2016 年经营活动产生的现金流入 203.23 亿元,约为债券本金合计(58 亿元)的 3.50 倍,公司经营活动现金流入量对“15 城建 01”债的覆盖程度较好。

综合以上分析,并考虑到公司作为上市公司,在品牌声誉、融资渠道、土地储备等方面具有优势,公司对“15 城建 01”债的偿还能力很强。

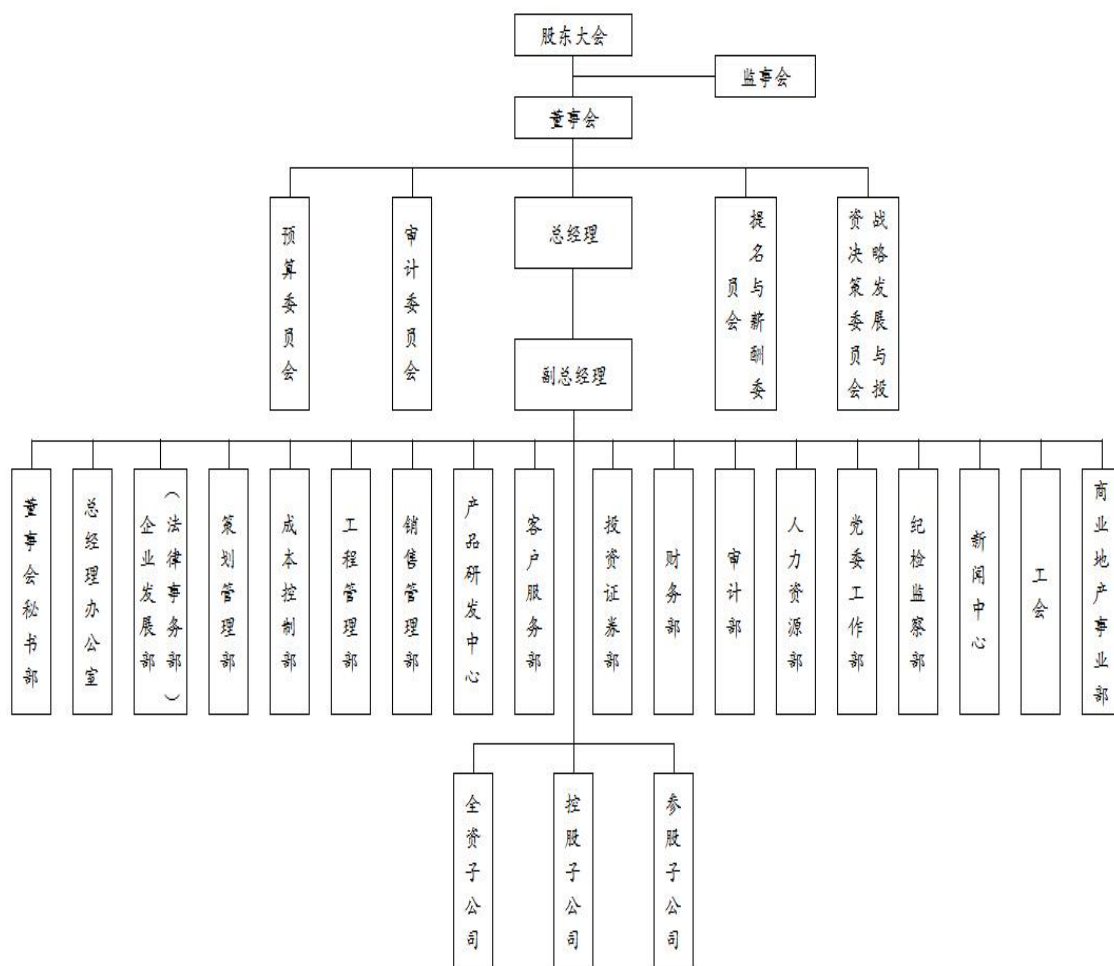
## 八、综合评价

北京城建投资发展股份有限公司作为北京市国资委下属北京城建集团有限责任公司的重要子公司,房地产开发主业突出,在北京地区具备较好知名度。2016 年,公司继续深耕北京地区,土地储备均位于一二线城市,新开工、竣工及在建面积保持在较大规模;房地产开发收入及盈利规模稳定增长,同时公司拥有优质金融类股权资产与自持物业,对利润形成有力补充。同时,联合评级也关注到公司一级开发项目与在建项目尚需投入大规模资金、债务规模增长较快、经营活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平的不利影响。

受 2016 年房地产市场回暖影响,公司销售情况良好,一定程度上保障了运营资金的来源。公司持有优质金融类股权资产,且无限售情况,可变现规模较大,为公司营运资金提供了一定保障,进而增强了公司的偿债能力。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”,评级展望为“稳定”;同时维持“15 城建 01”债项信用等级为“AA+”。

## 附件 1 北京城建投资发展股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 截至 2016 年底公司在售项目基本情况

| 序号 | 地区 | 项目      | 经营业态    | 可供出售面积<br>(平方米) | 已预售面积<br>(平方米) | 销售单价(元<br>/平方米) |
|----|----|---------|---------|-----------------|----------------|-----------------|
| 1  | 北京 | 世华龙樾 C5 | 商品房     | 57,308.37       | 55,621.98      | 50,150.42       |
| 2  | 北京 | 世华龙樾 C5 | 储藏间     | 5,011.46        | 4,952.54       | 5,000.00        |
| 3  | 北京 | 世华龙樾 C8 | 商品房     | 15,453.51       | 11,644.68      | 61,330.71       |
| 4  | 北京 | 海梓府     | 住宅      | 83,869.23       | 80,280.00      | 33,922.59       |
| 5  | 北京 | 海梓府     | 别墅      | 14,185.36       | 9,297.95       | 29,667.67       |
| 6  | 北京 | 北京密码    | 公寓      | 296,603.29      | 178,698.30     | 22,556.98       |
| 7  | 青岛 | 青岛龙樾湾   | 住宅      | 64,835.18       | 36,025.57      | 10,140.00       |
| 8  | 青岛 | 金色港湾    | 住宅      | 16,400.30       | 16,207.68      | 9,850.13        |
| 9  | 北京 | 首城国际    | 住宅      | 365,000.00      | 363,436.41     | --              |
| 10 | 北京 | 首城国际    | 公寓      | 58,563.57       | 58,405.87      | 39,496.59       |
| 11 | 北京 | 首城国际    | 储藏间     | 4,412.00        | 4,319.97       | --              |
| 12 | 天津 | 南湖一号    | 住宅      | 182,855.56      | 178,638.97     | 7,499.24        |
| 13 | 天津 | 南湖一号    | 别墅      | 35,518.89       | 18,609.27      | 8,513.80        |
| 14 | 北京 | 汇景湾     | 住宅      | 252,663.11      | 245,375.89     | 14,951.74       |
| 15 | 北京 | 汇景湾     | 别墅      | 33,360.40       | 9,560.20       | 16,046.70       |
| 16 | 北京 | 东郡汇     | 自住房     | 41,689.95       | 41,689.95      | --              |
| 17 | 北京 | 东郡汇     | 限价房     | 7,822.00        | 7,746.83       | 9,900.00        |
| 18 | 北京 | 上河湾     | 住宅      | 190,178.67      | 181,768.90     | 17,920.62       |
| 19 | 北京 | 上河湾     | 洋房      | 49,382.18       | 19,671.51      | 19,359.93       |
| 20 | 北京 | 上悦居     | 自住房     | 109,509.39      | 100,313.21     | 21,966.64       |
| 21 | 北京 | 上悦居     | 公租房     | 17,967.92       | 17,967.92      | --              |
| 22 | 北京 | N 次方    | 办公      | 40,738.92       | 40,735.83      | 22,985.39       |
| 23 | 北京 | 世华泊郡    | 住宅      | 168,649.20      | 168,697.76     | 41,141.38       |
| 24 | 北京 | 世华泊郡    | 回购房     | 81,194.86       | 81,194.86      | 6,500.00        |
| 25 | 北京 | 世华泊郡    | 商业      | 7,839.00        | 4,502.46       | 39,108.46       |
| 26 | 北京 | 畅悦居     | 自住房     | 61,461.86       | 61,918.24      | 13,131.93       |
| 27 | 北京 | 畅悦居     | 限价房     | 38,977.67       | 38,894.70      | 9,590.14        |
| 28 | 北京 | 龙樾华府    | 商品房     | 7,296.92        | 1,822.25       | 52,125.74       |
| 29 | 北京 | 城建万科城   | 住宅      | 84,597.00       | --             | --              |
| 30 | 北京 | 城建万科城   | 两限房     | 62,924.64       | 56,083.31      | 4,765.31        |
| 31 | 北京 | 城建万科城   | 经适房     | 19,727.00       | 19,341.39      | 4,000.93        |
| 32 | 北京 | 徜徉集     | 住宅      | 142,933.62      | 142,933.62     | 27,349.34       |
| 33 | 北京 | 徜徉集     | 别墅      | 32,674.15       | 32,674.15      | 31,687.22       |
| 34 | 北京 | 徜徉集     | 商业      | 24,312.27       | 11,025.66      | 18,672.53       |
| 35 | 北京 | 国誉府     | 住宅      | 73,404.25       | 6,983.15       | 37,110.12       |
| 36 | 北京 | 国誉府     | 商业      | 5,538.67        | 0              | --              |
| 37 | 北京 | 广悦居     | 两限房     | 95,505.98       | 93,630.70      | 9,800.00        |
| 38 | 成都 | 龙樾湾     | 别墅      | 21,203.50       | 11,959.58      | 9,044.81        |
| 39 | 成都 | 龙樾湾     | 洋房      | 40,562.48       | 26,246.84      | 13,650.22       |
| 40 | 成都 | 龙樾湾     | 住宅      | 316,802.53      | 345,237.65     | 6,241.89        |
| 41 | 成都 | 龙樾熙城    | 住宅(4#楼) | 89,818.57       | 79,793.28      | 8,881.65        |

|           |    |      |         |                     |                     |           |
|-----------|----|------|---------|---------------------|---------------------|-----------|
| 42        | 重庆 | 熙城   | 住宅      | 210,300.00          | 163,571.67          | 3,744.93  |
| 43        | 重庆 | 熙城   | 别墅      | 48,933.22           | 46,925.14           | 5,340.50  |
| 44        | 重庆 | 熙城   | 商业      | 45,127.38           | 4,741.54            | --        |
| 45        | 重庆 | 龙樾湾  | 别墅      | 25,099.93           | 21,035.43           | 10,518.40 |
| 46        | 重庆 | 龙樾湾  | 别墅（云熙台） | 26,420.46           | 1,718.20            | 11,645.51 |
| 47        | 重庆 | 龙樾湾  | 洋房      | 126,062.82          | 99,523.00           | 5,643.60  |
| 48        | 重庆 | 龙樾湾  | 幼儿园     | 1,330.58            | 1,330.58            | 6,012.42  |
| 49        | 重庆 | 龙樾湾  | 商业      | 3,309.72            | 117.74              | --        |
| 50        | 海南 | 海云家园 | 别墅      | 7,240.98            | --                  | --        |
| 51        | 海南 | 海云家园 | 住宅      | 59,929.28           | 40,988.88           | 18,033.12 |
| 52        | 北京 | 红木林  | 别墅      | 8,312.77            | 8,312.77            | 38,636.40 |
| 53        | 北京 | 动感花园 | 回迁房     | 94,872.00           | --                  | --        |
| 54        | 北京 | 兴悦居  | 限价房     | 91,301.17           | 67,943.13           | 14,500.00 |
| 55        | 北京 | 仁悦居  | 限价房     | 80,667.22           | 33,270.40           | 13,526.14 |
| <b>合计</b> |    | --   | --      | <b>4,147,660.96</b> | <b>3,353,387.51</b> | --        |

资料来源：公司提供

### 附件 3 北京城建投资发展股份有限公司

#### 主要计算指标

| 项目               | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 640.35 | 760.57 | 781.22     |
| 所有者权益（亿元）        | 204.05 | 210.56 | 208.32     |
| 短期债务（亿元）         | 84.60  | 52.75  | 58.58      |
| 长期债务（亿元）         | 152.05 | 234.13 | 188.61     |
| 全部债务（亿元）         | 236.65 | 286.89 | 247.18     |
| 营业收入（亿元）         | 91.78  | 116.28 | 22.52      |
| 净利润（亿元）          | 14.84  | 16.31  | 0.88       |
| EBITDA（亿元）       | 20.91  | 22.78  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | -56.31 | -17.43 | -9.96      |
| 应收账款周转次数（次）      | 88.77  | 110.06 | --         |
| 存货周转次数（次）        | 0.15   | 0.17   | --         |
| 流动资产周转次数（次）      | 0.20   | 0.20   | --         |
| 总资产周转次数（次）       | 0.16   | 0.17   | --         |
| 现金收入比率（%）        | 122.52 | 145.33 | 162.03     |
| 总资本收益率（%）        | 4.23   | 3.83   | --         |
| 总资产报酬率（%）        | 3.62   | 3.23   | --         |
| 净资产收益率（%）        | 8.00   | 7.87   | --         |
| 营业利润率（%）         | 26.50  | 22.37  | 14.01      |
| 费用收入比（%）         | 7.98   | 7.00   | 7.67       |
| 资产负债率（%）         | 68.13  | 72.32  | 73.33      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 53.70  | 57.67  | 54.27      |
| 长期债务资本化比率（%）     | 42.70  | 52.65  | 47.52      |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.66   | 1.37   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.08   | --         |
| 流动比率（倍）          | 1.96   | 2.16   | 2.19       |
| 速动比率（倍）          | 0.37   | 0.45   | 0.50       |
| 现金短期债务比（倍）       | 0.83   | 1.84   | 1.79       |
| 经营现金流动负债比率（%）    | -21.37 | -5.87  | --         |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.36   | 0.39   | --         |

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                         |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                              |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                              |
| 应收账款周转率           | 营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                                               |
| 存货周转率             | 营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                                   |
| 总资产周转率            | 营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]                                                                     |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                              |
| 总资本收益率            | (净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%                              |
| 总资产报酬率            | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%                                               |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%                                                          |
| 主营业务毛利率           | (主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%                                                              |
| 费用收入比             | (管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%                                                                 |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                                 |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                                |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 全部债务                                                                            |
| 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                                                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                              |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计                                                                         |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                 |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%                                                                     |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                             |
| 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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                            |
| <b>本期公司债券偿债能力</b> |                                                                                              |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本期公司债券到期偿还额                                                                         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额                                                                   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额                                                                     |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。