

# 跟踪评级公告

联合[2017]701号

---

京投发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

京投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”

京投发展股份有限公司发行的“14京银债”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十六日

---

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)

# 京投发展股份有限公司

## 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

上次评级结果: AA

本次债项信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 京银债	7.79 亿元	3 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 27 日

担保方: 北京市基础设施投资有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保

证担保

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 16 日

主要财务数据

发行人

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	275.76	287.76	308.20
所有者权益 (亿元)	28.07	34.71	34.20
长期债务 (亿元)	90.22	86.91	92.02
全部债务 (亿元)	173.35	149.46	163.43
营业收入 (亿元)	84.36	59.22	1.62
净利润 (亿元)	6.16	7.46	-0.51
EBITDA (亿元)	12.23	12.96	--
经营性净现金流 (亿元)	34.99	50.55	4.09
营业利润率 (%)	18.93	24.37	26.84
净资产收益率 (%)	24.74	23.76	--
资产负债率 (%)	89.82	87.94	88.90
全部债务资本化比率 (%)	86.06	81.15	82.70
流动比率 (倍)	1.68	1.63	1.59
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.70	0.90	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.57	1.66	--

担保方

项 目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	4,045.11	4,354.98
所有者权益 (亿元)	1,408.08	1,612.54
全部债务 (亿元)	2,096.32	2,102.95
净利润 (亿元)	15.42	20.20
资产负债率 (%)	65.19	62.97

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 3、其他应付款中有息部分已调入短期债务; 4、2017 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 5、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, 京投发展股份有限公司 (以下简称“公司”或“京投发展”) 业务格局调整逐步稳定, 房地产开发业务综合实力等方面仍具有很强的行业竞争优势。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到房地产行业政策调控、市场需求不稳定以及公司资本支出较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2016 年, 公司通过夯实“以北京为中心, 以轨道交通为依托”的发展战略、深化品牌影响力, 形成核心化经营、多产品的利润来源结构, 公司的行业地位进一步得到巩固。未来随着在建、拟建项目的推进, 公司经营规模及盈利水平有望得到提升。

担保方北京市基础设施投资有限公司 (以下简称“京投公司”) 作为国有大型企业, 资产规模大、收入规模稳定、政府支持力度强, 其担保对本次债券的增信作用依然明显。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”, 评级展望为“稳定”; 同时维持“14 京银债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司业务中心地处北京, 北京作为全国政治、教育、文化中心, 第三产业发达, 人口较为集中; 公司目标市场具备很强的区位优势。

2. 公司在北京拥有多个储备项目, 且多以轨道上盖和沿线物业项目为主, 区位优势明显; 项目大多交通便利, 储备成本较为合理, 在区域内有较强竞争力, 具有良好的盈利前景。

3. 公司坚持“以北京为中心, 以轨道交通为依托”的战略, 避开了房地产开发行业大众化的激烈竞争, 开辟了具有体量大、专业化

程度高等独特竞争优势的细分领域。

4. 公司控股东京投公司拥有大量轨道项目一级开发土地资源，资产规模大、资金实力雄厚，为公司发展提供多方面支持，其提供的担保对提升本次债券信用水平仍具有显著积极的作用。

### 关注

1. 2016 年，房地产行业持续政策调控，下游需求存在波动，可能会对公司经营发展形成不利影响。

2. 公司未来几年的储备项目集中于北京地区，北京地区土地供应存量减少、节奏放缓、竞价上涨，市场竞争愈加激烈。储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量大。

3. 公司整体债务规模较大，债务压力较大，存在一定的债务偿还压力。

4. 公司所有者权益稳定性较弱；净利润归属母公司部分较小。

### 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

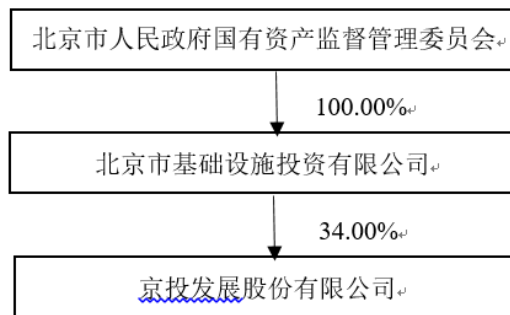

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）原名为宁波华联集团股份有限公司，于1992年9月以募集方式设立，股本总额为720万股。1993年10月在上海证券交易所挂牌上市，发行完成后公司总股本增至9,600万股。1994~2007年间，经多次送股、配股、增发后，总股本增至28,225.17万股。2009年3月，公司非公开发行A股股票21,160万股，本次发行完成后北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）持有公司29.81%的股份，成为公司第一大股东；同年7月公司更名为“京投银泰股份有限公司”。2010年，公司资本公积转增股本后，公司总股本为74,077.76万股。2016年6月6日，公司变更名称为“京投发展股份有限公司”并办理完毕工商变更登记，公司证券简称由“京投银泰”变更为“京投发展”，证券代码“600683.SH”保持不变。

截至2017年3月底，公司总股本为74,077.76万股，其中北京市人民政府国有资产监督管理委员会持股34.00%，为公司的实际控制人。具体情况如下图所示。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2017年3月底公司经营范围和组织结构无变化；公司合并范围内在职员工548人。

截至2016年底，公司合并资产总计287.76亿元，负债合计253.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.71亿元，其中归属于母公司所有者权益合计21.78亿元。2016年，公司实现营业收入59.22亿元，净利润（含少数股东损益）7.46元，其中归属于母公司所有者净利润2.90亿元；经营活动现金流量净额为50.55亿元，现金及现金等价物净增加额为6.85亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额308.20亿元，负债合计274.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.20亿元，其中归属于母公司所有者权益21.18亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入1.62亿元，净利润（含少数股东损益）-0.51亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.60亿元；经营活动现金流量净额为4.09亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.44亿元。

公司注册地址：宁波市海曙中山东路238号；法定代表人：田振清。

## 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]1077号文核准批复，公司于2015年6月26日公开发行公司债券募集资金7.79亿元，债券期限为3年，票面利率为4.80%，本期债券已于2015年7月27日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“14京银债”，债券代码：“122382.SH”；按年付息，到期一次还本，付息

期为2015年6月26日至2018年6月25日；募集资金在扣除发行费用后，已全部用于偿还公司债务，资金用途与募集说明书保持一致；公司已与2016年6月27日（因2016年6月26日为周日，故顺延至2016年6月27日）支付2015年6月26日至2016年6月25日期间的利息；截至本报告出具日，本期债券未到第二个付息日。

本期债券由北京市基础设施投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 三、行业分析

公司主营业务是房地产开发销售与商业物业租赁，属于房地产行业。

#### 1. 房地产行业

##### （1）行业概况

2016年，房地产开发企业房屋施工面积758,975万平方米，比上年增长3.2%。其中，住宅施工面积521,310万平方米，增长1.9%。房屋新开工面积166,928万平方米，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，增长8.7%。房屋竣工面积106,128万平方米，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，增长4.6%。

需要注意的是，受市场需求及全国去库存政策效用显现影响，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。

##### （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，比上年下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，增长19.8%，增速回落1.6个百分点。土地成交宗数共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，2016年底，成交土地溢价率为27.38%。

销售方面，2016年随着房地产市场不断升温，商品房销售面积157,349万平方米，比上年增长22.5%。其中，住宅销售面积增长22.4%，办公楼销售面积增长31.4%，商业营业用房销售面积增长16.8%。商品房销售额117,627亿元，增长34.8%，增速回落2.7个百分点。其中，住宅销售额增长36.1%，办公楼销售额增长45.8%，商业营业用房销售额增长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12月底，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。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，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

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；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，意图明显，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：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应，深圳大幅提高二套房首付比例、提高社保缴纳标准等，均为历史最严；厦门、南京、武汉等城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

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。但从全国范围来看，房地产整体在建和待售面积仍处于高位附近，房地产“去库存”过程并未结束，而是尚处于起步阶段，本轮政策调控本质上是对全面去库存政策的局部修正。

此外，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12日央行召集多家银行召开商业银行住房信贷的会议，要求各商业银行理性对待楼市的同时，加强信贷结构调整，在强化住房信贷管理的同时控制好相关贷款风险；随后上海市银监局也对管辖内银行发出房贷的风险警示，可视为信贷政策的定向收紧。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。这些政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险，可视作本轮调控中定向的供给侧配套政策。

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 1 2016 年~2017 年 3 月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 2 日	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 19 日	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 3 日	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 30 日	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 14 日	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政策鼓励性与限制性政策并行，2016 年 9 月份开始的的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，本轮调控政策对房价的涨幅抑制作用已初步显现。

#### （4）行业关注

##### 发债规模激增，行业资产负债率较高，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，房企公司债发行量持续提升。此轮发债规模的激增导致整个房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注后续风险。

##### 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。2017 年 1~3 月，后续政策继续出台，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，除去少量地理位置特殊的三四线城市（环京、环沪）外，大多数三四线城市库存非常不乐观，去库存已成为目前房地产市场调控的核心任务之一。



### 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；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。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。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

#### (5) 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。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。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，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致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。

### 行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期拉长、去化周期拉长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

总体看，短期来看，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。

## 四、管理分析

2016 年，公司董事、监事、高级管理人员未发生重大变动，公司高层管理团队未发生重大变化，经营团队及核心技术团队保持稳定。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务为房地产开发、经营及租赁，经营模式以房产开发销售为主，同时持有少量经营性物业用于出租。公司房产开发分自主开发和合作开发，多数项目为合作开发，主要合作方有公司大股东京投公司和北京万科企业有限公司。公司目前开发的房产项目以轨道物业项目为核心，开发的轨道物业项目均位于北京。

2016 年，公司营业收入为 59.22 亿元，同比下降 29.80%，主要系公司房地产项目结转收入减少所致；净利润 7.46 亿元，同比增长 21.15%，主要系上年同期计提资产减值准备金额较大，且公司 2016 年财务费用较上年同期有所下降所致。

从收入构成来看，近年来公司销售收入主要来自房地产销售，2016 年房地产销售收入 57.12 亿元，占比 96.51%，较 2015 年略有提高；物业租赁、进出口贸易、国内贸易和旅游饮食服务等业务收入占比相对较低，公司主营业务突出。

从毛利率来看，2016 年，公司房地产销售业务毛利率 32.92%，较上年增加 6.45 个百分点，主要系 2016 年结转收入的北京-西华府（住宅）房地产项目毛利率较高所致；物业租赁业务毛利率 60.06%，较上年增加 5.94 个百分点，主要系管理成本有所下降所致，物业租赁整体毛利率水平较高；进出口贸易毛利率为 2.00%，较上年略有提升，毛利率水平不高；旅游餐饮服务及其他业务毛利率为 35.24%，较上年增加 8.95 个百分点，主要系收取的咨询管理费增加所致。综上，2016 年公司综合毛利率 32.26%，较上年提高 6.44 个百分点，具体数据见下表。

表 2 2015~2016 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	812,421.84	96.35	26.47	571,203.61	96.51	32.92
物业租赁	3,082.61	0.37	54.12	2,793.30	0.47	60.06
进出口贸易	20,873.09	2.47	1.64	15,312.87	2.59	2.00
国内贸易	4,504.04	0.53	1.19	--	--	--
旅游饮食服务及其他等	2,349.77	0.28	26.29	2,562.26	0.43	35.24
<b>合计</b>	<b>843,231.35</b>	<b>100.00</b>	<b>25.82</b>	<b>591,872.05</b>	<b>100.00</b>	<b>32.26</b>

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.62 亿元，同比下降 83.87%，实现净利润-0.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.60 亿元，主要系公司一季度房地产项目销售结转较少所致。

总体看，2016 年，受房地产销售结转减少影响，公司营业收入规模有所下降，但净利润和综合毛利率水平均有所提升。

## 2. 土地储备

近年来，公司贯彻“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，资源逐渐集中于北京的轨道交通物业项目，逐渐收缩外埠项目比重。

2016 年，公司面对市场状况的变化，为避免积压过量库存，在土地收购方面则趋于严谨，目前土地储备偏少；截至 2016 年底，公司土地储备占地面积 129.65 万平方米，总建筑面积 299.02 万平方米。2016 年，公司与北京中天颐信企业管理服务有限公司组成的联合体中标北京市门头沟区潭柘寺镇三街区 D3、D4 地块预留产业用地开发建设及合作经营项目。截至 2016 年底，除无锡鸿墅项目外，其他土地储备公司仍延续合作开发的模式，且主要土地储备仍集中于北京地区，土地获取成本较低，优势明显，公司主要项目储备情况如下表所示。

表 3 截至 2016 年底公司主要项目及储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	位置	状况	权益	占地面积	总建筑面积	土地成交价	楼面价	剩余可售面积	持有土地及房产面积	
									土地	房产
公园悦府	北京昌平区	在建项目	51	25.94	62.82	47.00	7,481.69	25.23	15.76	38.17
琨御府	北京海淀区	在建项目	51	15.91	39.50	46.50	11,772.15	17.72	9.44	23.44
西华府	北京丰台区	在建项目	50	23.32	66.48	33.51	5,040.61	12.67	6.17	17.58
檀香府	北京门头沟区	新开工项目	51	23.62	40.99	42.00	10,246.40	29.01	21.55	37.40

新里程	北京房山区	竣工项目	80	7.78	17.66	9.22	5,218.57	0.13	0.06	0.13
无锡鸿墅	无锡惠山区	在建项目	100	24.16	47.04	0.72	152.08	34.75	22.58	43.97
璟悦府	北京市平谷区	前期项目	51	8.92	24.22	14.60	6,028.08	20.30	9.03	24.53
<b>合计</b>				<b>129.65</b>	<b>298.71</b>	--	--	<b>139.81</b>	<b>84.59</b>	<b>185.20</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：无锡项目为公司收购项目，上表所列原始土地出让合同的成本价，因而较低；上述部分项目包括公租房、限价房，导致土地成交价偏低。

总体看，2016年，公司贯彻“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，主要土地储备集中于北京地区，以合作方式进行开发，土地获取成本较低，优势明显。

### 3. 开发情况

项目开发方面，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体；房产开发分自主开发和合作开发，多数项目为合作开发，目前开发项目以轨道物业项目为核心，且开发项目均位于北京。2016年公司与北京中天颐信企业管理服务有限公司组成的联合体中标北京市门头沟区潭柘寺镇三街区 D3、D4 地块预留产业用地开发建设及合作经营项目，开始涉足养老地产，公司房地产开发业务领域得到拓展。

截至2016年底，公司共有从事房地产开发业务的控股公司11家，其中有8家注册地在北京，主营业务收入中北京地区占90%以上。具体情况见下表所示。

表4 截至2016年底从事房地产开发公司控股子公司情况（单位：%、万元）

序号	公司名称	持股比例	主要经营范围	注册资本	注册地
1	北京京投万科房地产开发有限公司	80	房地产开发经营	40,000.00	北京
2	北京京投置地房地产有限公司	100	房地产开发经营	23,000.00	北京
3	无锡惠澄实业发展有限公司	100	房地产开发经营	12,000.00	无锡
4	北京京投银泰尚德置业有限公司	51	房地产开发经营	10,000.00	北京
5	北京京投兴业置业有限公司	51	房地产开发经营	10,000.00	北京
6	北京京投银泰置业有限公司	50	房地产开发经营	10,000.00	北京
7	北京潭柘投资发展有限公司	100	房地产开发经营	41,000.00	北京
8	北京京投瀛德置业有限公司	51	房地产开发经营	5,000.00	北京
9	慈溪市住宅经营有限责任公司	100	房地产开发经营、投资管理	100.00	慈溪
10	宁波华联房地产开发有限公司	100	房地产开发经营	2,000.00	宁波
11	北京京投兴平置业有限公司	51	房地产开发经营	5,000.00	北京

资料来源：公司提供，联合评级整理。

在建项目方面，截至2016年底，公司未完工项目中公园悦府、琨御府、西华府、檀香府四个项目位于北京，其中公园悦府、琨御府、西华府属于地铁上盖物业项目，预计投资均超过了80亿元，体量较大。璟悦府项目为2016年新开工项目，2016年投资2.35亿元，截至2016年底，已累计投资17.07亿元，预计总投资34.60亿元。公司完工及未完工项目预计投资总额为438.27亿元，截至2016年底，已完成投资345.34亿元。具体情况如下表。

表5 截至2016年底公司开发投资情况（单位：平方米、万元）

项目	权益占地面积	规划建筑面积	建设情况		
			预计总投资	截至2016年底累计投资	项目完工情况
公园悦府	132,288.00	628,224.00	902,961.00	854,858.00	在建项目



琨御府	81,132.00	394,968.00	906,500.00	837,254.00	在建项目
西华府	116,605.00	664,769.00	843,619.00	667,786.00	在建项目
檀香府	120,439.00	409,929.00	937,309.00	611,650.00	在建项目
新里程	62,267.00	176,569.00	207,236.00	215,820.00	竣工项目
无锡鸿墅	241,639.00	470,363.00	239,055.00	95,353.00	在建项目
璟悦府	45,468.00	242,168.00	346,000.00	170,717.00	新开工项目
<b>合计</b>	<b>799,838.00</b>	<b>2,986,990.00</b>	<b>4,382,680.00</b>	<b>3,453,438.00</b>	--

资料来源：公司提供。

在上述位于北京的地铁上盖物业项目的开发建设过程中，公司获得了控股东京投公司的大力支持。京投公司主要通过委托贷款方式给予公司融资支持，以缓解公司建设资金紧张的局面。截至 2016 年底，公司以委托贷款的形式从京投公司拆入资金合计为 105.91 亿元（其中 49.55 亿元年利率 10%、37.36 亿元年利率 9.6%、4.22 亿元年利率 8.6%、11.18 亿元年利率 8%、2.52 亿元年利率 6.4%、0.48 亿元年利率 5.9%），未来公司在上述项目后续建设过程中有望继续获得京投公司的资金支持。同时，由于上述项目大都是采用分期滚动开发的方式，随着项目所处的地铁周边及相关配套不断完善，预计项目实现的预售收入可观，或将有效缓解项目投资额大的局面。

总体看，公司目前房地产开发项目体量较大，所需建设投资资金较大，但控股股东为公司提供的资金支持在一定程度上降低了开发建设的资金风险；大部分建设项目属于地铁上盖物业，采用滚动开发方式，经营风险较小。

#### 4. 销售情况

2016 年，公司按年度计划目标推进、“公园悦府项目”、“琨御府项目”、“西华府项目”以及“檀香府项目”等项目，实现签约销售额 78.23 亿元，同比下降 20.17%，实现签约销售面积 20.04 万平方米，同比下降 25.94%，主要系公司主动控制销售进度，分期销售所致。截至 2016 年底，公司可供出售面积 31.08 万平方米，累计销售面积 78.50 万平方米。

表 6 2016 年公司主要项目销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	地点	类型	签约销售金额	签约销售面积	可供出售面积	截至 2016 年底累计已售面积
公园悦府	北京昌平区	普通住宅、保障房、商业	65,096.00	32,878.00	66,004.00	176,741.00
琨御府	北京海淀区	普通住宅、公租房、商业、写字楼	354,145.00	64,207.00	97,111.00	160,637.00
西华府	北京丰台区	普通住宅、公租房、写字楼、商业	196,015.00	54,109.00	54,757.00	185,511.00
檀香府	北京门头沟区	洋房、别墅、保障房	147,402.00	35,900.00	54,981.00	35,900.00
金城公园	北京房山区	普通住宅	7,674.00	2,449.00	2,561.00	54,647.00
新里程	北京房山区	普通住宅、保障房	3,393.00	1,059.00	1,301.00	140,820.00
无锡鸿墅	无锡惠山区	普通住宅、洋房及别墅	8,618.00	9,830.00	34,098.00	30,749.00
<b>合计</b>	--	--	<b>782,343.00</b>	<b>200,432.00</b>	<b>310,813.00</b>	<b>785,005.00</b>

资料来源：公司年报

注：上表中，可供出售面积=已取预售证面积-2015 年底累计已销售面积。

总体看，2016年，公司在售项目较多，集中分布在北京地区；房地产签约销售金额及面积有所下降。

#### 5. 经营关注

##### (1) 房地产市场波动和政策变动的风险

公司房地产开发业务销售收入主要来自北京和无锡，其中北京地区销售收入占公司营业总收入的90%以上，北京房地产市场的波动和限购政策均对公司房地产业务具有重大影响。

##### (2) 一线城市房地产行业竞争加剧的风险

公司战略发展重点以及目前在建拟建的项目多数位于北京，随着房地产行业市场结构的调整变化，大中型房企均向一、二线城市回归，北京市内土地供应存量减少、节奏放缓、净价上涨。市场竞争愈加激烈，公司在北京获取土地资源的难度加大。就轨道物业而言，根据目前北京城市发展的实际和轨道交通建设的发展规律，未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减少，且项目推出的时间不确定，不规律，不连续，使得公司项目规划和利润筹划有更大难度，另外，京外已有其他房企开始涉足轨道物业领域，这些均对公司业务发展带来一定影响。

##### (3) 公司房地产项目布局和投资的风险

由于房地产市场区域分化持续，公司现有的京外项目存在投资风险，未来形势是否能够扭转，存在不确定性。公司2015年度及2016年度均对参股的鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司涉及的借款计提了资产减值准备，针对该项风险，联合评级将对该项投资风险进行持续关注。

总体看，公司未来经营受宏观经济政策、房地产市场行情、财务风险和投资风险等因素的影响较大。

#### 6. 未来发展

公司仍坚持“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，抓住国家将重点落实京津冀协同发展规划纲要的有利时机，重点布局京津冀区域，依托股东资源，努力获取优质土地资源；强化公司现有轨道物业开发的独特模式，在轨道物业开发的基础上，整合资源，打通上下游产业链，提升轨道物业项目开发的核心竞争力；探索商业资产证券化、商业金融等新模式。

公司将积极顺应行业发展趋势和市场环境变化，抓住机遇主动应对，继续深耕北京市场，专注发展轨道物业，为股东和客户提供更好的产品和服务，推动公司健康快速发展，重点做好以下几项工作：拓展融资渠道，降低资金成本；加大项目销售力度，研究非住宅产品去化方式，实现开发项目价值最大化；关注京津冀等区域，积极参与北京土地市场，创新工作思路，努力获取优质土地资源；完善轨道物业产品线标准体系，整合上下游产业链资源，提升轨道物业项目开发的核心竞争力。

总体看，基于公司发展战略，公司将继续在现有运营模式下，坚持以北京为主要业务地区，提升轨道交通物业项目开发的核心竞争力。公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

## 六、财务分析

公司提供的2016年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2017年一季度财务报表未经审计。2016年公司合并范围未发生变化，会计政策连续，数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总计 287.76 亿元，负债合计 253.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 21.78 亿元。2016 年，公司实现营业收入 59.22 亿元，净利润（含少数股东损益）7.46 元，其中归属于母公司所有者净利润 2.90 亿元；经营活动现金流量净额为 50.55 亿元，现金及现金等价物净增加额为 6.85 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 308.20 亿元，负债合计 274.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 21.18 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.62 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.51 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.60 亿元；经营活动现金流量净额为 4.09 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.44 亿元。

## 1. 资产与负债

### 资产

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 287.76 亿元，较年初增长 4.35%；其中流动资产占 93.11%，非流动资产占 6.89%，资产结构较上年基本保持不变，以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产 267.95 亿元，较年初增长 1.84%，主要由货币资金（占比 10.45%）、存货（占比 80.60%）、其他流动资产（占比 7.09%）等构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 27.99 亿元，较年初增长 32.30%，主要系购地支出减少所致；公司货币资金主要为银行存款（占比 99.99%），无受限资金。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 215.98 亿元，较年初下降 1.65%；从存货构成来看，主要由开发成本（占比 93.44%）和开发产品（占比 6.55%）构成。公司的土地和房地产项目主要位于北京，2015 年，受无锡房地产市场低迷影响，公司对无锡鸿墅项目计提存货跌价准备 1.57 亿元；2016 年，随着无锡房地产市场好转，该项目部分结转收入，公司转销存货跌价准备 0.46 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 18.99 元，较年初增长 22.95%，主要系公司理财产品金额增加所致。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产 19.81 亿元，较年初增长 56.42%，主要系递延所得税资产和其他非流动资产增加所致；主要由可供出售金融资产（占比 14.84%）、长期股权投资（占比 7.81%）、投资性房地产（占比 11.02%）、递延所得税资产（占比 18.61%）和其他非流动资产（占比 43.61%）等构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 2.94 亿元，较年初增长 6.70%，主要系对北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）增加投资 0.36 亿元所致。公司可供出售金融资产按成本法计量，主要投资单位包括北京基石创业投资基金（有限合伙）的投资（占比 71.38%）和北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）（占比 28.56%）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.55 亿元，较年初增长 9.88%，主要系在权益法下确认对联营企业北京京投阳光房地产开发有限公司的投资收益 0.09 亿元所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 2.18 亿元，较年初下降 4.86%，主要系公司采用成本模式计量投资性房地产所计提的累计折旧增长所致。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产 3.69 亿元，较年初增长 74.56%，主要系应付及预收款项可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 8.64 亿元，较年初增长 167.90%，主要系公司往来资金拆借大幅增加所致。

截至 2016 年底，公司受限制资产合计 24.84 亿元，占总资产比重为 8.63%，受限比例一般。



其中，受限存货 22.58 亿元（占比 90.87%）、受限固定资产 0.35 亿元（占比 1.42%）、受限投资性房地产 1.35 亿元（占比 5.45%）和受限长期股权投资 0.56 亿元（占比 2.26%）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 308.20 亿元，较年初增长 7.10%，主要系流动资产的增加所致；其中流动资产占比 93.29%，非流动资产占比 6.71%，资产结构变化不大。

总体来看，公司资产结构以流动资产为主，资产构成较为稳定；流动资产中，房地产项目开发成本为主的存货占比大，变现能力一般；非流动资产中，可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产为主；公司受限资产占比较低。考虑到公司主要存货位于北京市，公司整体资产质量良好。

### 负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 253.05 亿元，较年初增长 2.16%；其中流动负债占比为 65.02%，非流动负债占比为 34.98%，流动负债占比较大。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计 164.53 亿元，较年初增长 5.34%，主要系预收款项增加所致。主要由应付账款（占比 6.45%）、预收款项（占比 48.51%）和一年内到期的非流动负债（占比 34.81%）等构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 10.62 亿元，较年初下降 5.89%，主要系应付货款减少所致。

截至 2016 年底，公司预收款项 79.82 亿元，较年初增长 45.21%，主要系预收售房款增加所致。从构成来看，预收款项主要由预收房款（占比 99.86%）构成。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 57.27 亿元，较年初下降 25.51%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。从构成来看，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，其中信用借款占比 37.98%、抵押借款占比 13.48%和质押借款占比 48.54%。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债合计 88.52 亿元，主要由长期借款（占比 66.94%）和应付债券（占比 31.24%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 59.26 亿元，较年初下降 28.17%，主要系公司 2016 年偿还部分长期借款所致。从构成来看，公司长期借款主要以信用借款和质押借款为主，其中信用借款占比为 58.91%、质押借款占比为 36.20%、抵押借款占比为 4.89%。从长期借款的期限分布来看，公司长期借款到期期限较为集中在 2018 年，考虑到长期借款大部分为控股股东京投公司委托借款，偿付压力较小。

截至 2016 年底，公司应付债券 27.65 亿元，较年初增长 257.77%，主要系 2016 年发行“16 京泰 01”（10 亿）以及 10 亿“16 京投 02”（10 亿）公司债所致。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 149.46 亿元，较年初下降 13.78%，长短期债务均有所减少；其中，短期债务占比 41.85%，长期债务占比 58.15%。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 87.94%、81.15%和 71.46%，分别较年初下降 1.88 个百分点、4.91 个百分点和 4.81 个百分点，但仍处于较高水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 274.00 亿元，较年初增长 2.16%；其中，流动负债占比 65.83%，非流动负债占比 34.17%，负债结构较年初变化不大。

总体看，公司负债规模较大，以流动负债为主。公司债务中长短期债务均有所下降，但整体债务负担仍较重。

### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）34.71 亿元，较年初增长 23.67%，主要系未分配利润及少数股东权益的增加所致。其中，归属于母公司所有者权益 21.78 亿元，占比为

62.74%。归属于母公司所有者权益中，股本占比34.02%，资本公积占比15.05%，未分配利润占比45.95%，盈余公积占比4.98%，归属母公司所有者权益中未分配利润占比较高，同时少数股东权益在所有者权益中占有一定比例，公司所有者权益稳定性较弱。

截至2017年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）为34.20亿元，较年初略有上升，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益有所上升，但所有者权益稳定性有待提高。

## 2. 盈利能力

2016年实现营业收入59.22亿元，同比下降29.80%，主要系公司房地产项目满足销售结转的竣工面积较上年同期减少导致销售结转收入同比减少所致；实现营业利润10.45亿元，同比增长6.99%；实现净利润7.46亿元，同比增长21.15%，其中归属于母公司所有者的净利润为2.90亿元，同比增长151.73%，主要系上年同期计提资产减值准备金额较大，且公司本期财务费用较上年同期有所下降所致。

2016年公司期间费用总额3.33亿元，同比下降20.51%，主要系销售费用和财务费用减少所致。其中，销售费用占比35.30%、管理费用占比43.41%、财务费用占比21.29%。销售费用同比下降25.69%，主要系房地产项目销售代理费的减少所致；管理费用同比增长9.86%，主要系公司2016年管理人员薪酬增加所致；财务费用同比下降45.11%，主要系公司2016年利息收入大幅增加所致。2016年，公司费用收入比为5.62%，较上年增加0.66个百分点，有所上升，但公司费用控制仍处于较好水平。

2016年，公司资产减值损0.81亿元，同比下降63.98%，主要系2015年公司无锡鸿墅项目存货跌价损失1.57亿元，2016年无锡鸿墅项目好转，不再计提存货跌价准备所致。

从盈利指标看，2016年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.97%、4.52%和23.76%，分别较上年提高0.90个百分点、0.33个百分点和下降0.97个百分点，变化不大。公司盈利能力尚可。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.62亿元，同比下降83.87%，实现净利润-0.51亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.60亿元，主要系公司房地产项目销售结转较少所致。

总体看，2016年，公司营业收入受房地产项目结转影响有所下降，但盈利规模有所提升，盈利能力增强。

## 3. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入88.41亿元，同比增长4.30%，主要系房地产销售及物业预售现金流入增长所致；经营活动现金流出37.86亿元，同比下降23.94%，主要系购地支出减少所致；综上，公司经营活动现金流量净额为50.55亿元，同比增长44.48%。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入4.08亿元，同比下降57.76%，主要系公司进行短期保本投资理财资金尚未收回所致；公司投资活动现金流出9.14亿元，同比增长704.67%，主要系公司为避免资金闲置，进行短期保本投资理财支出较大所致。综上，公司投资活动现金流量净额为-5.05亿元，由正转负。

从筹资活动来看，2016年公司筹资活动现金流入94.01亿元，同比增长115.15%，主要系公司取得借款所收到的现金大幅增加所致；公司筹资活动现金流出132.66亿元，同比增长49.89%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；综上，公司筹资活动现金流量净额为-38.65亿元，净流出额较上年同期减少6.16亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流净额为4.09亿元，同比下降5.75%；公司投资活动产生的现金流量净额为-18.29亿元，由正转负，主要系公司购地支出增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为10.76亿元，同比下降71.36%，主要系偿还债务支出的现金减少所致。

总体看，2016年，公司经营活动现金净流入额有所增加；投资活动现金由净流入状态转为净流出状态；筹资活动现金净流出规模有所下降。考虑公司储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量较大，融资需求较大。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为1.63倍和0.32倍，较2015年变化不大；现金短期债务比为0.45倍，较2015年提升较大，主要系购地支出减少，公司货币资金增加所致，现金类资产对短期债务的保护程度提升，公司经营现金流动负债比率为30.72%，较2015年提升8.32个百分点。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为12.96亿元，同比增长6.04%，主要系利润总额增加所致；公司EBITDA主要以利润总额（占比81.93%）和折旧（占比16.35%）为主。2016年，公司EBITDA利息倍数为0.90倍，EBITDA全部债务比为0.09倍，较上年有所提升，公司EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较低。同期，公司经营现金债务保护倍数为0.34倍，较上年有所提升。整体看，公司长期偿债一般。

截至2017年3月底，公司获得金融机构授信额度合计55.59亿元，已使用的授信额度29.18亿元，尚未使用额度26.41亿元。公司间接融资渠道顺畅。

截至2017年3月底，公司对外担保余额13.58亿元，全部为对上海礼兴酒店有限公司的连带责任担保。

截至2017年3月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G10330203000128408），截至2017年05月02日，公司不存在未结清的不良或关注类的信贷业务。根据相关金融机构出具的证明，公司已结清信贷业务中，从1999年到2002年共32笔不良类信贷记录，系公司合作的金融机构在数据批量导入人行数据库时误入所致，该机构已向人行申请清理这些错误信息，现已处理，不存在不良信贷记录。从1997年到2009年共148笔关注类贷款，经核实均按时结清，不存在不良信贷记录。

总体来看，公司目前债务规模较大，债务水平较高，考虑公司或有负债风险小，过往债务履约情况良好，在综合实力、开发规模、品牌、土地储备等方面仍具有很强的行业竞争优势，整体偿债能力较强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达24.55亿元，约为“14京银债”的3.15倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产34.20亿元，约为债券本金7.79亿元的4.39倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14京银债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为12.96亿元，约为债券本金7.79亿元的1.66倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入88.41亿元，约为债券本金7.79亿元



的11.35倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、在建项目前景、股东支持等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

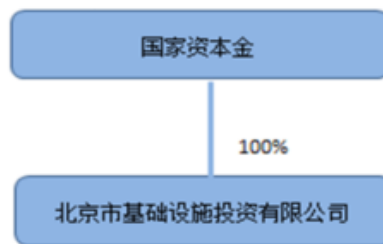
## 八、债权保护条款分析

公司于2015年6月26成功发行的3年期7.79亿元“14京银债”由京投公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 1. 主体概况

京投公司前身是成立于1981年的北京市地下铁道总公司，2001年12月，北京市人民政府以“京政函[2001]110号”文件批复，在北京市地下铁道总公司的基础上成立北京地铁集团有限责任公司。2004年3月，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于将北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司的函》（京国资函[2004]14号），北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司。京投公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

图 2 截至 2016 年底京投公司股权结构图



资料来源：公司提供

京投公司的主要经营范围包括：制造地铁车辆、地铁设备。一般经营项目：授权内国有资产的经营管理、投资及投资管理、地铁新线的规划与建设；地铁已建成线路的运营管理；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；地铁车辆的设计、修理；地铁设备的设计、安装；工程监理；物业管理；房地产开发；地铁广告设计及制作。

截至2016年底，京投公司合并资产总额4,354.98亿元，负债总额2,742.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,612.54亿元，其中归属母公司所有者权益1,350.30亿元。2016年度，京投公司实现合并营业收入156.41亿元，净利润（含少数股东损益）20.20亿元，其中归属母公司所有者损益16.62亿元；经营活动产生的现金流量净额19.77亿元，现金及现金等价物净增加额31.98亿元。

京投公司注册地址：北京市朝阳区小营北路6号京投大厦2号楼9层908室；法人代表：田振清。

### 2. 行业分析

由于城市经济区域布局的变化以及大城市的聚集和辐射效应越来越强烈，城市流动人口大为增加，居民出行更为频繁，城市交通需求的矛盾越来越突出。同时，随着工业化进程和经济建设步伐的加快，人们的工作节奏越来越快，时间观念越来越强，对于准时、安全、快捷的交通方式

的需求更为强烈。中国城市轨道交通建设已经历了超过 50 年的发展历程。20 世纪以来，随着城市面临的道路拥堵、流动性差、环境污染和安全等问题的愈加恶化，轨道交通环保性及便捷性的认可度逐渐提高，中国城市轨道交通建设已进入黄金发展期。

根据中国城市轨道交通协会发布《城市轨道交通 2016 年度统计和分析报告》，截至 2016 年年底，中国大陆地区共 30 个城市开通运营城市轨道交通，共计 133 条线路，运营线路总长度达 4,152.8 公里。其中，地铁 3,168.7 公里，占 76.3%；其他制式城轨交通运营线路长度 984.1 公里，占 23.7%。年度新增运营线路长度创历史新高，达 534.8 公里，首次超过 500 公里，同比增长 20.2%。全年累计完成客运量 160.9 亿人次，同比增长 16.6%。拥有 2 条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到 21 个。运营线路增多、客流持续增长、系统制式多元化、运营线路网络化的发展趋势更加明显。

2016 年，中国大陆地区城轨交通完成投资 3,847 亿元，在建线路总长 5,636.5 公里，均创历史新高。可研批复投资累计 34,995.4 亿元。截至 2016 年年底，共有 58 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 14 个城市），规划线路总长达 7,305.3 公里；在建、规划线路规模进一步扩大、投资额持续增长，建设速度稳健提升。

总体看，我国城市轨道交通刚性需求较大，未来市场潜力巨大，行业进入快速发展阶段。

### 3. 业务运营情况

京投公司作为北京市基础设施建设最重要的投融资主体之一，京投公司主要负责北京市轨道交通建设的投融资工作。京投公司业务包括开发及运营业务、商品销售业务及票款销售业务、其他业务等。2016 年，京投公司实现主营业务收入 152.69 亿元，其中开发及运营收入合计 68.09 亿元，占主营业务收入的 44.59%，主要包括房地产开发 57.12 亿元和土地一级开发收入 2.24 亿元；服务收入 80.73 亿元，占主营业务收入的 52.88%，主要系票款收入；商品销售业务收入 3.87 亿元，占主营业务收入的 2.53%，其中系统集成销售 2.32 亿元，占比最大，进出口贸易收入 1.53 亿元。其他业务方面，2016 年，京投公司其他业务收入合计 3.72 亿元，在营业收入中所占的比重较小。

2016 年，京投公司票款收入为 70.21 亿元，占营业总收入比 44.89%。京投公司地铁运营业务涉及车辆运输、客运组织、行车电力调度、供电、通信信号、机电和线路等。由于北京地铁现阶段处于亏损运营，票款收入无法弥补运营成本，由北京市政府对京投公司进行运营亏损补贴。2016 年，京投公司分别收到的北京市财政局拨付的基本建设专项资金 8.67 亿元，轨道交通专项资金 148.65 亿元。

总体看，2016 年，京投公司主营业务收入呈稳定态势，净利润呈增长态势，主营业务结构较为稳定；京投公司得到政府相关部门多方面的支持。

### 4. 财务状况

京投公司提供的 2016 年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年底，京投公司合并资产总额 4,354.98 亿元，负债总额 2,742.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,612.54 亿元，其中归属母公司所有者权益 1,350.30 亿元。2016 年度，京投公司实现合并营业收入 156.41 亿元，净利润（含少数股东损益）20.20 亿元，其中归属母公司所有者损益 16.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.98 亿元。

#### 资产

截至 2016 年底，京投公司合并资产总额为 4,354.98 亿元，较上年末增长 7.03%，主要系非流动资产的增加所致；其中流动资产占比 20.03%，非流动资产占比 79.97%，资产结构较上年末基

本保持稳定。

流动资产方面，截至 2016 年底，京投公司流动资产 872.39 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成，占比分别为 32.08%、13.79%、38.79% 和 8.84%。

截至 2016 年底，京投公司货币资金 279.84 亿元，较上年末增长 12.90%；不存在受限货币资金。其他应收款账面价值 120.33 亿元，较上年末下降 19.51%，主要系地铁项目和土地一级开发款项减少所致。存货账面价值 338.38 亿元，较上年末增长 10.78%，主要系房地产开发产品结转销售所致；存货构成中主要由房地产开发成本（占比 56.61%）和土地一级开发成本（占比 35.85%）构成；截至 2016 年底，京投公司共计提存货跌价准备 4.77 亿元，占存货原值的 1.39%，计提比例一般；其他流动资产合计 77.13 亿元，较上年末增长 163.32%，主要系理财产品的增加所致。

非流动资产方面，截至 2016 年底，京投公司非流动资产合计 3,482.59 亿元，较上年末增长 7.82%，主要系固定资产的增加所致；主要由固定资产（占比 41.81%）和在建工程（占比 47.62%）构成。截至 2016 年底，京投公司固定资产账面价值 1,456.13 亿元，较上年末增长 45.70%，主要系在建工程转固以及机械设备增加所致；其中房屋建筑物和机器设备合计占比 97.99%，其余为运输工具和土地资产等。京投公司在建工程为 1,658.35 亿元，较上年末下降 16.42%，全部为地铁工程项目，不存在减值情形。

截至 2016 年底，京投公司受限资产合计 253.05 亿元，主要包括所有权受到限制的固定资产（占比 58.43%）和在建工程（占比 31.89%），占资产总额的 5.81%，受限资产规模占比较小，资产流动性较好。

总体看，京投公司资产规模大，资产受限规模较小，资产质量较好。

### 负债及所有者权益

从负债来看，截至 2016 年底，京投公司负债总额为 2,742.44 亿元，较上年末增长 4.00%，其中流动负债占比 17.14%，非流动负债占比 82.86%，变化不大。

流动负债方面，截至 2016 年底，京投公司流动负债合计为 470.01 亿元，较上年末增长 10.01%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致；主要由短期借款（占比 19.85%）、应付账款（占比 8.16%）、预收款项（占比 19.61%）、其他应付款（占比 15.71%）和一年内到期的非流动负债（占比 31.54%）等构成。

截至 2016 年底，京投公司短期借款 93.29 亿元，较上年末下降 13.03%，主要系偿还部分借款所致；应付账款账面价值 38.34 亿元，较上年末增长 13.19%，主要系工程未完结所致；预收款项合计 92.15 亿元，较上年末增长 51.56%，主要系预收房款增加所致；其他应付款账面价值 73.82 亿元，较上年末下降 25.18%，主要系支付部分土地出让金及其他资源开发项目资金所致；一年内到期的非流动负债合计 148.23 亿元，较上年末增长 43.89%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

非流动负债方面，截至 2016 年底，京投公司非流动负债合计 2,272.43 亿元，较上年末增长 2.83%，主要由长期借款（占比 64.37%）、应付债券（占比 17.31%）、长期应付款（占比 7.14%）和递延收益（占比 10.55%）构成。

截至 2016 年底，京投公司长期借款合计 1,462.78 亿元，较上年末下降 1.86%，变化不大；应付债券合计 393.45 亿元，较上年末增长 1.96%，变化较小；长期应付款合计 162.22 亿元，较上年末增长 29.34%，主要系表外资金信贷业务增加所致；递延收益合计 239.80 亿元，较上年末增长 11.26%，主要系轨道交通建设专项资金增加所致。

截至 2016 年底，京投公司全部债务 2,102.95 亿元，较上年末增长 0.32%，其中，短期债务占

比 11.73%，长期债务占比 88.27%，债务结构良好；京投公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.97%、56.60% 和 53.51%，分别较上年末下降 2.22 个百分点、3.22 个百分点和 3.62 个百分点，京投公司债务负担有所下降。

截至 2016 年底，京投公司所有者权益合计（含少数股东权益）1,612.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,350.30 亿元，占所有者权益合计的 83.74%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 78.98%，其他权益工具占比 3.70%、资本公积占比 10.85%、盈余公积占比 0.70%、未分配利润占比 5.52%，京投公司所有者权益结构稳定性良好。

总体看，京投公司负债规模较大，债务负担相对较重，所有者权益结构良好。

### 盈利能力

2016 年，京投公司实现营业收入 156.41 亿元，同比下降 10.84%；净利润 20.20 亿元，同比增长 31.01%，主要系营业外收入中政府补助增加所致。京投公司 2016 年政府补助 21.79 亿元，占利润总额的 84.16%，占比高。京投公司盈利规模对政府补助有一定的依赖性，且短期内无法改变。

从盈利指标看，2016 年，京投公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.64%、0.68% 和 1.34%，较上年变化不大，整体处于较低水平。

总体看，2016 年京投公司整体收入略有下降，但盈利水平有较大提升。

### 现金流

从经营活动来看，2016 年，京投公司经营活动现金流量净额为 19.77 亿元，经营活动现金由负转正，主要系购地支出减少所致。2016 年，京投公司现金收入比率较 2015 年提升 6.41 个百分点至 143.48%，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2016 年，京投公司投资活动现金流量净额为 -227.07 亿元，较上年略有扩大，主要系京投公司购置固定资产和建设地铁项目的投资较大所致。投资活动呈现净流出状态，且较上年末净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2016 年，京投公司筹资活动现金流量净额为 238.30 亿元，筹资活动较上年同期有所增加。其中，筹资活动的现金流入中其他与筹资活动有关的现金主要由京投公司收到的政府补助和其他融资等构成。筹资活动呈现净流入状态，但略有下降。

总体看，2016 年京投公司经营活动现金净流量由负转正，且净流入规模较大。

### 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，京投公司流动比率和速动比率分别为 1.86 和 1.14，较上年变化不大。现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为 1.13 倍和 4.21%，经营活动净现金流对短期债务的覆盖一般，但京投公司货币资金等现金类资产金额较大，整体看，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年，京投公司 EBITDA 为 29.87 亿元，较上年略有增加；EBITDA 中，折旧占比 2.98%、摊销占比 0.95%、计入财务费用的利息支出占比 9.38%，利润总额占比 86.69%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 10.66 倍和 0.01 倍，EBITDA 对利息支出覆盖程度较好，对全部债务的保障程度较弱。

根据京投公司提供的中国人民银行《企业信用信息报告》（机构信用代码为 G1011010502369520R），截至 2017 年 5 月 09 日，京投公司已结清和未结清贷款中，均无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，京投公司以房地产开发、土地一级开发及地铁票款收入作为主要收入来源的业务模式，受市场行情及政策的影响性较大，同时考虑到其作为北京市政府出资企业，运营时间较长且



经营模式日渐稳定，可以在一定程度上得到政府的扶持等因素，联合评级认为京投公司的整体偿债能力仍属极强。

#### 5. 担保效果评价

以2016年底财务数据测算，“14京银债”发行规模（7.79亿元）占担保方京投公司现金类资产的2.78%、资产总额的0.18%、所有者权益的0.48%，为2016年经营性现金流入的2.87%，EBITDA的26.08%，整体占比低，京投公司的资产及利润对本次债券的保护能力极强。

综合来看，京投公司资产规模较大，资产质量较好，且其股东具有政府背景、对京投公司给予了持续的支持，其担保对本次债券信用状况具有明显积极的提升作用。

### 九、综合评价

公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产开发企业，项目交通便利、轨道上盖项目开发专业化程度高等方面的优势。同时，联合评级也关注到公司所处房地产业面临政策调控、市场需求不稳定等因素对公司发展带来的不利影响。

跟踪期内，公司业务格局调整逐步稳定，未来随着在建项目的竣工，公司可售面积有望获得增长，公司的行业地位有望进一步得到巩固。跟踪期内，担保方京投公司资产规模持续扩大，净利润有所增加，整体竞争力和抵御经济周期及行业风险的能力依然较强，其担保对“14京银债”信用状况具有积极的影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“14京银债”债项信用等级为“AAA”。

## 附件 1 京投发展股份有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	275.76	287.76	308.20
所有者权益 (亿元)	28.07	34.71	34.20
短期债务 (亿元)	83.13	62.56	71.41
长期债务 (亿元)	90.22	86.91	92.02
全部债务 (亿元)	173.35	149.46	163.43
营业收入 (亿元)	84.36	59.22	1.62
净利润 (亿元)	6.16	7.46	-0.51
EBITDA (亿元)	12.23	12.96	--
经营性净现金流 (亿元)	34.99	50.55	4.09
应收账款周转率 (次)	250.58	289.11	--
存货周转率 (次)	0.28	0.18	--
总资产周转率 (次)	0.29	0.21	--
现金收入比率 (%)	98.53	143.71	885.89
总资本收益率 (%)	4.07	4.97	--
总资产报酬率 (%)	4.19	4.52	--
净资产收益率 (%)	24.74	23.76	--
营业利润率 (%)	18.93	24.37	26.84
费用收入比 (%)	4.96	5.62	57.09
资产负债率 (%)	89.82	87.94	88.90
全部债务资本化比率 (%)	86.06	81.15	82.70
长期债务资本化比率 (%)	76.27	71.46	72.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.70	0.90	-
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.09	--
流动比率 (倍)	1.68	1.63	1.59
速动比率 (倍)	0.28	0.32	0.37
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.45	0.34
经营现金流流动负债比率 (%)	22.40	30.72	2.27
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.57	1.66	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、2017 年一季度财务数据未经审计，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。

## 附件 2 北京市基础设施投资有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	4,045.11	4,354.98
所有者权益 (亿元)	1,408.08	1,612.54
短期债务 (亿元)	219.88	246.72
长期债务 (亿元)	1,876.44	1,856.23
全部债务 (亿元)	2,096.32	2,102.95
营业收入 (亿元)	175.43	156.41
净利润 (亿元)	15.42	20.20
EBITDA (亿元)	27.40	29.87
经营性净现金流 (亿元)	-37.43	19.77
应收账款周转率 (次)	16.68	16.75
存货周转率 (次)	0.47	0.42
总资产周转率 (次)	0.04	0.04
现金收入比率 (%)	137.08	143.48
总资本收益率 (%)	0.59	0.64
总资产报酬率 (%)	0.66	0.68
净资产收益率 (%)	1.16	1.34
营业利润率 (%)	10.70	8.98
费用收入比 (%)	11.45	11.04
资产负债率 (%)	65.19	62.97
全部债务资本化比率 (%)	59.82	56.60
长期债务资本化比率 (%)	57.13	53.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.87	10.66
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.01	0.01
流动比率 (倍)	1.91	1.86
速动比率 (倍)	1.19	1.14
现金短期债务比 (倍)	1.13	1.13
经营现金流流动负债比率 (%)	-8.76	4.21

### 附件 3 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% (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>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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

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 4 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。