

信用等级公告

联合[2018] 990 号

联合资信评估有限公司通过对京能置业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持京能置业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 京能置业 MTN001” 债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月三日



京能置业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 京能置业 MTN001	8 亿元	2019/04/07	AAA	AAA

评级时间: 2018 年 7 月 3 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.37	11.12	5.98	4.55
资产总额(亿元)	53.04	51.01	63.01	59.46
所有者权益(亿元)	20.72	20.26	28.53	28.60
短期债务	7.01	3.50	1.50	0.00
长期债务(亿元)	14.00	16.00	15.70	16.00
全部债务(亿元)	22.01	19.50	17.20	16.00
营业收入(亿元)	8.30	7.62	7.43	3.21
利润总额(亿元)	1.76	1.18	0.37	0.09
EBITDA(亿元)	2.12	1.40	0.53	--
经营性净现金流(亿元)	-2.25	-0.65	-10.11	-0.13
营业利润率(%)	31.47	32.51	25.78	8.62
净资产收益率(%)	6.63	3.85	0.51	--
资产负债率(%)	60.94	60.28	54.72	51.91
全部债务资本化比率(%)	51.51	49.05	37.61	35.88
流动比率(%)	282.04	291.18	294.06	347.77
全部债务/EBITDA(倍)	10.38	13.94	32.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	1.08	0.67	--

注: 1. 2018 年 1 季度财务数据未经审计; 2. 2015 年计入“长期应付款”中的 1.00 亿元的融资租赁款已调整至长期债务。

分析师

潘云峰 张超 韩家麒

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

京能置业股份有限公司(以下简称“京能置业”或“公司”)是北京能源集团有限责任公司(以下简称“京能集团”)控股的房地产开发企业。跟踪期内,公司房地产业务持续推进,天津京能海语城项目顺利开盘,销售良好。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司新开发项目较少、在售项目去化速度较慢、储备项目开发进度安排尚未确定、在建项目后续融资压力大等因素对其信用水平的不利影响。

未来,随着天津京能海语城项目的持续开发和销售,公司有望保持稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16 京能置业 MTN001”由京能集团提供本息全额无条件不可撤销的连带责任担保,经联合资信评定,京能集团的主体长期信用等级为 AAA,担保实力极强,显著提升本期中期票据的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“16 京能置业 MTN001”的信用等级为 AAA。

优势

- 1、公司主营房地产开发,未来随着天津京能海语城项目的完工销售,收入规模有望增加。
- 2、公司债务负担较轻。
- 3、本期中期票据由京能集团提供不可撤销的连带责任担保,显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

关注

- 1、房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大。
- 2、公司盈利能力较强的北京四合上院项目处于收尾阶段,目前销售重点银川项目去化

周期较长，公司未来房地产销售毛利空间或将收窄。

- 3、公司部分储备项目开发及销售进度安排尚未确定；个别在建项目后续融资压力较大。
- 4、公司存货去化压力大，盈利能力弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由京能置业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

京能置业股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司关于京能置业股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

京能置业股份有限公司(以下简称“公司”或“京能置业”,股票代码 600791),前身为成立于 1993 年 12 月的贵州华联股份有限公司。1997 年贵州华联股份有限公司在上海证券交易所挂牌交易,证券代码为:600791,总股本 9900 万元,并更名为贵州华联旅业(公司)股份有限公司(以下简称“贵华旅业”),主要经营日用百货、针纺织品等。1999 年 6 月和 1999 年 7 月通过股权转让,北京市天创房地产开发公司(以下简称“天创公司”)成为贵华旅业第一大股东。2001 年 7 月天创公司及其控股子公司与贵华旅业所持有的控股子公司(共 9 家)和非控股公司(共 4 家)之股权进行重大资产置换,经过重大资产置换和变更后,公司总股本仍为 9900 万元,更名为天创置业股份有限公司,股票简称变更为“天创置业”。公司经营范围变更为房地产开发等。2005 年 11 月,天创公司和北京国际电力开发投资公司将持有公司的国有法人股转给北京能源投资(集团)有限公司(现更名为“北京能源集团有限责任公司”,以下简称“京能集团”)。划转后,京能集团持有公司 42.46% 的股份,为公司第一大股东。经过 2006 年股权分置改革、2007 年非公开发行股票,以及多次分红、资本公积转增股本。截至 2018 年 3 月底,公司总股本为 45288.00 万股,其中京能集团持股 45.26%,为公司第一大股东,北京市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“北京市国资委”)为公司实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。

截至 2017 年底,公司纳入合并范围内子公司 8 家,跟踪期内合并范围新增子公司和注销子公司各 1 家。

截至 2017 年底,公司资产总额为 63.01 亿元,所有者权益 28.53 亿元(含少数股东权益 12.39 亿元);2017 年公司实现营业收入 7.43 亿元,利润总额 0.37 亿元。

截至 2018 年 3 月底,公司资产总额为 59.46 亿元,所有者权益 28.60 亿元(包括少数股东权益 12.43 亿元);2018 年 1~3 月,公司实现营业收入 3.21 亿元,利润总额 0.09 亿元。

公司注册地:北京市西城区复兴门南大街 2 号甲天银大厦 A 西八层;法定代表人为李育海。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2016 年 4 月发行 8 亿元“16 京能置业 MTN001”,起息日 2016 年 4 月 7 日,期限为 3 年;截至目前未偿余额 8 亿元,2018 年 4 月 7 日支付利息。募集资金已使用完毕,全部用于偿还银行贷款。

表1 公司存续债券概况(单位:亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 京能置业 MTN001	8	8	2016/4/7	2019/4/7

四、宏观经济和政策环境

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,中国国内生产总值(GDP) 82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看,西部地

区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，

全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3

万亿元)和进口总值(12.5万亿元)同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高

等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

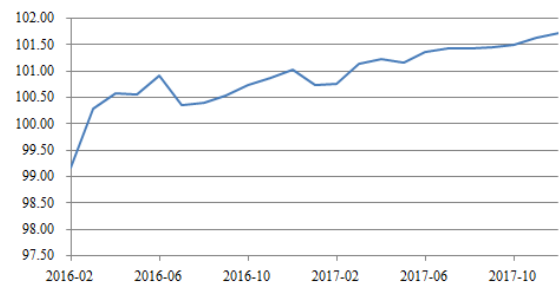
五、行业及区域经济环境

公司主要从事房地产开发业务，受房地产行业整体运行情况、行业政策影响较大。

(1) 房地产开发行业

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图1 2016年以来国房景气指数(频率:月)



资料来源: Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为

53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为

2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看,2017年以来,随着金融去杠杆力度的推进,证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件,房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台,标志房地产调控加码。2017年,其他资金增速降至8.60%,比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄,海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年,利用外资增速明显提升,2017年,利用外资同比增速为19.80%,较2016年同期上升72.40个百分点。

(3) 行业竞争

2017年,在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下,销售额超过百亿元的房企达144家,较上年增加13家,销售额共计8.21万亿元,市场份额超过60%,行业集中度快速提升。2017年,部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机,在重点一线城市市场严控的环境下,抢占具有发展潜力的二、三线市场份额,寻求发展机遇。与此同时,2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势,在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下,行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势,与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

(4) 政策环境

2016年9月末以来,北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策,重新启动限购限贷,提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策,主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”,首次提出

“长效机制”:要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位,综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段,加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制,既抑制房地产泡沫,又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币,微观信贷政策要支持合理自住购房,严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策,根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任,房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应,提高住宅用地比例,盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能,带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法,加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿,规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月,40余个城市或地区,出台或升级了限购限贷政策,一线城市北京和广州再次升级政策执行力度,二套房界定标准提升,二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市,由于近期房价涨幅过大,也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日,中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场,坚持政策连续性和稳定性,加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面,2017年7月,住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》,要求在人口净流入的大中城市,加快发展住房租赁市场。目前,住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州,也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》,积极构建购租并举的住房制度,方案

中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

2. 区域经济环境

目前公司房地产项目主要位于天津和银川。

天津市区域经济环境

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，位于环渤海经济圈的中心，是中国北方最大的沿海开放城市、近代工业的发源地、近代北方最早对外开放的沿海城市之一，是中国北方国际航运中心和北方国际物流中心。

根据《2017年天津市国民经济和社会发展

统计公报》数据显示，2017年天津市全市生产总值(GDP)18595.38亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。其中，第一产业增加值218.28亿元，增长2.0%；第二产业增加值7590.36亿元，增长1.0%；第三产业增加值10786.74亿元，增长6.0%。三次产业结构为1.2:40.8:58.0。

2017年天津市投资速度放缓。全年全社会固定资产投资11274.69亿元，增长0.5%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资262.22亿元，第二产业投资3475.80亿元，第三产业投资7536.67亿元。实体投资依然处于主体地位，完成投资6803.95亿元，占固定资产投资的60.3%。

总体看，天津快速的经济增长势头为公司提供良好的外部环境。

银川市区域经济环境

根据《2017年银川市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年，银川市实现地区生产总值(GDP)1803.17亿元，按可比价格计算，同比增长8.0%。分产业看，第一产业实现增加值61.38亿元，同比增长4.2%；第二产业实现增加值908.60亿元，增长6.5%；第三产业实现增加值833.18亿元，增长10.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值81656元，同比增长6.5%。三次产业结构为3.4:50.4:46.2，对经济增长的贡献率分别为2.0%、41.7%、56.3%。

2017年银川市全年完成全社会固定资产投资1719.05亿元，同比增长1.4%。其中，基本建设投资1035.11亿元，下降7.8%；更新改造投资140.21亿元，增长267.6%。

2017年，银川市共完成房地产开发投资402.82亿元，同比下降15.2%。其中，住宅开发投资240.25亿元，同比下降13.6%。商品房施工面积4144.19万平方米，同比下降3.0%；商品房销售面积595.22万平方米，同比增长5.4%，其中住宅销售面积519.99万平方米，同比增长5.5%；商品房待售面积655.90万平

方米，同比下降 9.3%。全年商品房销售额 308.16 亿元，增长 13.9%，其中住宅销售额 254.39 亿元，增长 16.0%。

总体看，银川地区经济平稳发展，房地产开发投资规模有所增大，商品房销售规模明显回升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司的产权状况未发生改变。截至 2018 年 3 月底，公司总股本为 45288.00 万股，其中京能集团持股比例为 45.26%，为公司第一大股东，北京市国资委为公司实际控制人。

2. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司在职员工总数 157 人。从学历看，本科及以上学历占 68.39%，大专学历占 25.81%，中专及以下占 5.80%。从年龄结构看，35 岁以下占 35.03%，36-45 岁占 33.76%，46 岁~55 岁占 26.11%，55 岁以上占 5.10%。跟踪期内，公司在职员工规模及结构均未发生显著变化，高级管理人员未发生重大变动。

总体看，公司高级管理人员管理经验丰富，员工构成符合公司发展需要。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍以房地产开发为主。2017 年，公司实现营业收入 7.43 亿元，同比下降 2.50%。其中，主营业务房地产开发收入 7.39 亿元，同比下降 3.86%，主要系公司 2017 年符合收入确认条件的已售房地产开发项目减少所致。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.21 亿元，为 2017 年全年的 43.20%。

从毛利率来看，2017 年，房地产开发业务板块的毛利率为 44.93%，较上年减少 7.33 个百分点，主要是公司毛利率较低的项目结转比例加大所致；2018 年 1~3 月，该板块毛利率为 10.29%，较 2017 年大幅下降，主要是公司毛利率较低的项目结转所致。整体看，由于公司前期拿地成本较低，毛利率水平持续处于行业较高水平，但随着公司毛利率较低的项目结转，公司的盈利能力有所下降。未来随着土地成本的不断升高，盈利空间将有所缩小。

表 1 2015~2018 年一季度公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	8.25	52.00	7.12	52.26	7.39	44.93	3.20	10.29
其他	0.05	-31.04	0.50	53.55	0.04	-14.61	0.01	-11.32
合计	8.30	51.52	7.62	52.34	7.43	44.59	3.21	10.22

资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

公司以房地产开发业务为主，跟踪期内主要房地产项目包括北京四合上院、银川天下川、天津的京能海语城、北京的密云项目和大连京能阳光港湾 5 个项目。2017 年，商品房销售

收入 7.39 亿元，较 2016 年有所减少，主要系公司当期符合收入确认条件的已售房地产开发项目减少所致。目前，商品房销售项目主要是银川天下川项目和天津京能海语城项目。

北京四合上院项目是由子公司北京天创

世缘房地产开发有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业和北京鑫福海工贸集团有限公司，双方持股比例分别为 62% 和 38%。四合上院项目是公司开发的高档住宅小区，位于北京市西城区，地上总建筑面积 15.70 万平方米，该项目分三期建设，三期项目分别于 2010 年 12 月、2011 年 11 月、2013 年 11 月竣工。该项目地段优良，前期销售均价逐年走高。目前，该项目处于收尾阶段，尾盘大户型基本去化完毕，剩余少量车位和店面待售。2017 年，共实现签约面积 1700 平方米，签约金额 2.07 亿元，签约销售均价约 121518 元/平方米，同比上涨 136.49%。

银川天下川项目是由子公司宁夏京能房地产开发有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业（持股 70%）和京能集团（持股 30%）。该项目总建筑面积 99.34 万平方米，分三期开发，其中一期总建筑面积约 25.34 万平方米，二期总建筑面积约 29 万平方米，分别于 2011 年 6 月、2013 年 10 月开始销售，目前已进入销售末期阶段，三期（南区）总建筑面积约 45 万平方米，于 2016 年 9 月开盘销售。2017 年，银川天下川项目共实现签约面积 10.31 万平方米，签约金额 7.29 亿元，签约销售均价约 7071 元/平方米，同比上涨 4.45%。2018 年 1~3 月，该项目共实现签约面积 2.45 万平方米，签约金额 1.80 亿元。

天津京能海语城项目是由控股子公司天津海航东海岸发展有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业（持股 60%）、康因投资控股有限公司（持股 25%）、天津通合投资有

限公司（持股 15%）。该项目由两个相邻地块组成，总占地面积约 25.70 万平方米，主要用地性质为住宅，规划总建筑面积 49.75 万平方米，容积率 2.0，绿化率 45%。该项目一期已于 2016 年 10 月开盘销售。2017 年，天津京能海语城项目共实现签约面积 3.54 万平方米，签约金额 3.40 亿元，签约销售均价约 9615 元/平方米。2018 年 1~3 月，该项目共实现签约面积 379 平方米，签约金额 370 万元。未来，随着海语城项目逐步完工结转以及签约销售的持续推进，公司收入规模将有所回升。

北京密云项目是由北京京能云泰房地产开发有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业（持股 51%）和京能集团（持股 49%），双方按比例出资合作开发该项目。目前该项目处于前期策划阶段，同时正按计划进行地上物的腾退拆除工作。

大连琥珀湾项目是由大连京能阳光房地产开发有限公司负责开发建设，该公司股东为京能置业（持股 51%）和大连阳光世界发展有限公司（持股 49%）。目前该项目因军事区的原因处于停滞状态。2017 年，公司对该项目计提减值准备 8919.97 万元。

总体看，跟踪期内，公司主要在售项目为银川天下川项目和天津京能海语城项目。北京四合上院项目已处于收尾阶段。在银川天下川项目签约面积大幅增长的带动下，公司整体房地产项目签约面积有所增长。未来随着天津海语城项目逐步完工结转以及签约销售的持续进行，公司收入规模或将有所回升。

表2 2015~2018年一季度公司各项目销售情况

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)	签约面积 (万 M ²)	签约金额 (万元)
四合上院项目	1.35	67536.45	0.33	16957.00	0.17	20658.00	--	--
银川天下川项目	4.30	28407.15	7.51	52805.00	10.31	72900.00	2.45	18018.00
天津京能海语城项目	--	--	2.62	25564.00	3.54	34037.00	0.04	370.00
合计	5.39	95943.60	10.46	95326.00	14.02	127595.00	2.49	18388.00

资料来源：公司提供

从销售区域来看，跟踪期内，公司收入主要来自于北京、银川和天津三个地区，其中北京地区的收入占比最大。由于四合上院项目目前已处于收尾阶段，未来公司北京地区的销售区域占比将持续下降。

表3 公司区域收入占比情况

地区	2015年	2016年	2017年
北京	73.68%	62.93%	48.79%
宁夏	31.77%	37.18%	25.41%
天津	--	--	26.92%
内部抵消	-5.45%	-0.11%	-1.12%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

目前，公司主要开发的房地产项目包括天津京能海语城和银川天下川项目三期。银川天

下川项目一、二期已全部竣工，三期项目总建筑面积为45万平方米，计划总投资为26亿元，截至2018年3月底已投资12.76亿元。天津京能海语城项目总建筑面积为49.75万平方米，计划总投资25.00亿元，截至2018年3月底已投资12.70亿元。

截至2018年3月底，公司在建房地产项目总投资51.00亿元，由于两个项目均为合作开发模式，出资比例按持股比例投入，需由公司出资的投资规模合计33.20亿元。截至2018年3月底，项目已投资金额为25.46亿元，后续尚需投资25.54亿元。资金来源为股东投入、银行贷款及销售回款，筹资压力较大。公司主要在建项目未来投资将根据项目批文和市场情况逐步投入。

表4截至2018年3月底公司各项目进度情况

项目名称	总建筑面积（万平方米）	总投资（万元）	截至18年3月底已投资（万元）
银川天下川项目三期	45.00	260000.00	127550.89
天津京能海语城	49.75	250000.00	127012.57
合计	94.75	510000.00	254563.46

资料来源：公司提供

土地储备方面，跟踪期内，公司新增土地储备 2.69 万平方米，位于北京密云，为公司 2017 年 11 月通过法拍获得，成交地价 16.01 亿元。截至 2018 年 3 月底，主要土地储备为正在开发的天津东疆港地块（天津京能海语城项目）、大连琥珀湾地块（大连琥珀湾项目）、银川天下川三期项目和北京密云地块。总体看，现有土地储备规模较小。公司目前正在积极洽谈天津、武汉、深圳等多地的土地竞标项目。

公司其他收入来自于库房和车库的出租收入。目前，公司共有库房 4342.22 平方米，基本平均租金水平 392 元/平方米/年，出租率 100%；共有车库 1536 个，基本平均租金水平 1628 元/个/年，出租率 100%，所有库房和车库均位于北京地区。

3. 经营效率

跟踪期内，受开发项目增加的影响，公司

存货周转次数由 2016 年的 0.12 次下降至 2017 年的 0.10 次；总资产周转次数由 2016 年的 0.15 次下降至 2017 年的 0.13 次。整体看，公司资产经营效率低且跟踪期内有所下滑。

4. 未来发展

根据发展定位，公司未来仍将以房地产开发为核心，以住宅开发为基础，以上市公司为平台，通过资本运作和外部合作，扩大开发规模，提高运营和盈利能力。同时加大土地资源储备，适当增加持有物业比例，增强公司盈利的稳定性。

公司将加强重点区域市场及行业研究，做好信息收集、可研分析等基础工作，力争实现新项目储备。同时继续加强产品策划和营销管理，提高库存产品去化速度；加强对项目重点工作的管理，推进项目开发建设。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围看，公司 2017 年并表范围子公司 8 家，合并范围较 2016 年底新增子公司 1 家，为新设子公司北京京能云泰房地产开发有限公司；减少子公司 1 家，为注销子公司北京天创维嘉房地产开发有限公司。考虑到新纳入合并范围的公司资产及净资产规模普遍相对较小，总体来看，合并范围变化对公司影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额为 63.01 亿元，所有者权益 28.53 亿元（含少数股东权益 12.39 亿元）；2017 年公司实现营业收入 7.43 亿元，利润总额 0.37 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 59.46 亿元，所有者权益 28.60 亿元（包括少数股东权益 12.43 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.21 亿元，利润总额 0.09 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 63.01 亿元，同比增长 23.53%，主要是存货的增加所致。截至 2017 年底，流动资产占资产总额的 87.53%，资产结构符合房地产行业特征。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 55.15 亿元，同比增长 28.61%，主要由货币资金（占比 10.85%）和存货（占比 87.94%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 5.98 亿元，同比下降 46.16%，其中银行存款 5.98 亿元。公司货币资金下降，主要系新增密云项目土地储备所致。截至 2017 年底，因保证金和售房监管资金受限的货币资金为 0.26 亿元，受限资金规模较小（占 4.35%）。

截至 2017 年底，公司存货为 48.50 亿元，同比增长 58.50%，其中开发成本占 81.09%，主要为海语城项目、银川天下川三期、大连琥珀湾项目和北京密云项目（其中大连琥珀湾项目因为军事设施的问题无法实施，目前处于停滞状态）；开发产品占 18.91%，主要为海语城项目、四合上院和银川天下川一期和二期项目，目前四合上院与银川天下川一期项目基本已完成全部销售，银川天下川二期项目剩余存货金额为 3.46 亿元。2017 年公司新增存货跌价准备 0.89 亿元，主要是大连琥珀湾项目因为军事设施的问题无法实施，目前处于停滞状态，公司对该项目计提了减值准备。

非流动资产

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 7.86 亿元，同比下降 3.27%。从构成来看，主要由其他非流动资产（占 39.47%）、长期股权投资（占 40.88%）和投资性房地产（占 10.46%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 3.21 亿元，同比增长 34.26%。公司长期股权投资主要是持有的联营企业北京天汇成房地产开发有限公司和京能天阶（北京）投资有限公司的股份。2017 年，公司对联营企业确认投资收益 0.49 亿元，全部为京能天阶（北京）投资有限公司确认的投资收益。2017 年，公司对联营企业确认其他综合收益 0.33 亿元，全部为京能天阶（北京）投资有限公司处置其长期股权投资带来的收益。

截至 2017 年底，公司投资性房地产为 0.82 亿元，同比下降 52.92%，主要系由于账面价值 0.88 亿元的持有待出租的房产转入存货所致。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 3.10 亿元，与 2016 年保持一致。公司其他非流动资产主要为公司应收回的土地价款 2.91 亿元和相应的契税 0.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 59.46 亿元，较 2017 年底下降 5.64%，主要系

公司货币资金和存货的减少所致。从资产构成来看，流动资产 51.61 亿元（占 86.60%），非流动资产 7.85 亿元（占 13.20%），资产构成较 2017 年底无显著变化。

总体看，公司资产主要由货币资金和存货构成，跟踪期内，受存货增加的影响，公司资产规模有所上升，去化压力有所增加。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 28.53 亿元，同比增长 40.84%，主要系新成立的子公司北京京能云泰房地产开发有限公司致少数股东权益增加 7.52 亿元所致；归属于母公司所有者权益合计 16.14 亿元，其中股本占 28.06%、资本公积占 10.99%、盈余公积占 5.52%、其他综合收益占 0.43%、未分配利润占 54.99%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 28.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 16.17 亿元，股本、资本公积、盈余公积、其他综合收益均未发生变化，未分配利润增加至 8.91 亿元，各科目占比与 2017 年底基本保持一致。

总体看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性一般。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 34.48 亿元，同比增长 12.13%，主要系预收款项增加所致。从负债结构看，流动负债占 54.40%，非流动负债占 45.60%。

流动负债方面，截至 2017 年底，公司流动负债总额 18.76 亿元，同比增长 27.35%，主要由于跟踪期内预收款项增加所致。从构成来看，主要以应付账款（占 11.00%）、预收款项（占 61.44%）、其他应付款（占 8.98%）和一年内到期的非流动负债（占 8.00%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款全部偿还完毕；一年内到期的非流动负债减少至 1.50

亿元，同比下降 25.00%，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2017 年底，公司应付账款金额为 2.06 亿元，同比增长 7.09%，主要为公司未结算工程施工款。

截至 2017 年底，公司预收款项金额为 11.52 亿元，同比增长 146.49%，主要系京能天下川三期项目和海语城一期项目分别于 2016 年 9 月和 2016 年 10 月开盘后，预收款增加所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款金额为 1.68 亿元，同比下降 30.85%，主要由于本期退房款减少所致，其他应付款主要由在建项目往来款项（金额为 1.48 亿元）构成。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债总额 15.72 亿元，同比下降 1.87%。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券构成，占比分别为 48.97% 和 50.88%。

截至 2017 年底，公司长期借款金额为 7.70 亿元，同比下降 3.75%，规模保持稳定。

截至 2017 年底，公司应付债券金额为 8.00 亿元，系 2016 年 4 月 7 日发行的中期票据（期限为 3 年，利率为 3.50%）。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 17.20 亿元，同比下降 11.79%，主要由于短期债务的减少。从债务结构来看，短期债务占比为 8.72%，长期债务占比为 91.28%，跟踪期内，公司短期债务占比大幅下降，债务结构得到优化。债务指标方面，截至 2017 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 54.72%、37.61% 和 35.49%。跟踪期内，公司整体债务规模有所下降，债务负担较轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 30.86 亿元，较 2017 年底下降 10.49%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债减少所致。其中流动负债占 48.08%，非流动负债占比 51.92%，较 2017 年底流动负债占比略有下降。有息债务方面，公司全部债务为 16.00

亿元，较 2017 年底债务规模进一步下降，其中短期债务全部偿还。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 51.91%、35.88%和 35.88%，公司债务负担较轻。

总体看，跟踪期内，公司负债规模和付息债务规模均有所下降，有息债务以长期债务为主，债务结构与主业匹配，债务负担较轻。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自房地产开发。2017 年公司营业收入为 7.43 亿元，同比下降 2.50%，主要系公司 2017 年符合收入确认条件的已售房地产开发项目减少所致。同期，营业成本为 4.12 亿元，同比增长 13.36%，营业成本增加的原因主要是由于跟踪期内公司毛利率较低的项目结转比例加大所致。2017 年公司营业利润率较上年减少 6.73 个百分点至 25.78%。

从期间费用来看，跟踪期内，由于公司销售费用和财务费用有所减少，期间费用同比下降 5.51%。受此影响，期间费用率较上年减少 0.48 个百分点至 15.12%，公司成本费用控制能力有所提高，但期间费用占比较高。

跟踪期内，非经营性损益占比较低，投资收益为 0.50 亿元，主要为联营企业京能天街（北京）投资有限公司确认的收益 0.49 亿元；营业外收入 0.06 亿元。

公司利润主要来源于投资收益，2017 年实现利润总额 0.37 亿元，同比下降 68.30%，主要系 2017 年公司毛利率较低的项目结转比例加大所致。

从盈利指标来看，2017 年公司总资产收益率和净资产收益率分别 0.54%和 0.51%，较 2016 年分别下降 1.81 和 3.34 个百分点。随着公司毛利率较低的项目结转比例加大，公司整体盈利能力有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.21 亿元，利润总额 0.09 亿元；营业利润率为 8.62%，较 2017 年下降 17.16 个百分点，主要

是较高毛利的北京四合上院项目销售结束所致。

总体看，跟踪期内由于公司在售银川天下川项目体量大，且毛利率较低，收入规模和盈利能力均有所下降。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 14.51 亿元，同比增长 61.53%，主要系海语城项目和银川天下川项目开盘销售，导致收到现金大幅增加。2017 年公司经营活动产生得现金流入以销售商品、提供劳务收到现金为主，金额为 14.18 亿元，同比增长 67.38%；收到的其他与经营活动有关的现金为 0.33 亿元，主要为在建项目的往来款项。从收入实现质量指标看，2017 年公司现金收入比为 190.79%，收入实现质量高。2017 年，公司经营活动现金流出量为 24.62 亿元，同比增长 155.57%，主要系公司新增土地储备所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流净额为-10.11 亿元。

投资活动方面，2017 年公司投资活动产生的现金流入金额为 31.55 万元，主要为收到的投资收益；投资活动的现金流出金额为 33.42 万元，全部用于购建固定资产。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.87 万元，投资活动规模小。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入金额为 10.83 亿元，主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，其中吸收投资收到的现金 8.13 亿元，为新设子公司收到少数股东投资款；筹资活动现金流出金额为 5.82 亿元，同比下降 69.98%，主要系偿还债务规模下降所致；2017 年，公司筹资活动现金流净额为 5.01 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入金额为 1.94 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1.78 亿元；经营活动现金流出金额为 2.07 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现

金0.94亿元，支付的各项税费0.76亿元；公司经营产生的现金流净额为-0.13亿元。公司2018年一季度无投资活动现金流入，投资活动现金流出14.72万元用于购置固定资产。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入金额为0.30亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出1.60亿元，主要用于偿还债务本息；公司筹资活动现金流净额为-1.30亿元。

总体来看，公司海语城项目和京能天下川项目开盘销售，导致经营性现金流流入量大幅度增加，但是，由于公司新增土地储备，导致经营性现金流表现为净流出。随着公司已有项目的逐步建设及新项目落地，未来建设投资将造成较大筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，公司的流动比率和速动比率分别为294.06%和35.45%，流动比率变动不大，但是速动比率下降幅度较大。主要是由于公司新项目储备土地增加，导致存货所占比重加大。截至2018年3月底，公司流动比率及速动比率分别为347.77%和33.39%。2017年，由于公司经营活动产生的现金净流量为负值，经营现金对流动负债无保障能力。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现有所下滑，考虑到公司货币资金较为充裕，短期债务规模相对较小，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为0.53亿元，同比下降62.01%，主要系利润总额大幅减少所致。受此影响，全部债务/EBITDA上升至32.35倍，EBITDA利息倍数为0.67倍。跟踪期内，受盈利能力下降影响，公司的整体偿债能力有所下降，处于较低水平。

截至2018年3月底，剔除为商品房承购人向银行抵押借款提供的担保，公司无对外担保。

截至2018年3月底，公司无银行授信。

公司是A股上市企业，直接融资渠道畅通。

7. 存续期内债券偿还能力

2017年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为0.53亿元、14.51亿元和-10.11亿元，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为存续期内中期票据待偿还本金的0.07倍和1.81倍，经营活动现金流净额不能保障偿还本金。

整体看，公司EBITDA及经营活动现金流对“16京能置业MTN001”的保障能力较弱。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信《企业信用报告》（中征码：5201010000092647），截至2018年5月7日，公司无未结清和已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

公司作为京能集团房地产板块的主要运营实体，股东支持力度较大，整体抗风险能力较强。

十、担保方分析

本期中期票据由京能集团提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

京能集团是北京市人民政府出资设立，根据北京市国资委京国资改发字【2004】45号文《关于北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司合并重组相关问题的通知》的批准，由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司于2004年12月合并重组成立的国有独资企业，是北京市政府出资的唯一电力投资主体。

根据北京市国资委《关于北京能源集团有限责任公司与北京市热力集团有限责任公司实施重组的通知》（京国资【2011】277号），2012年1月起，将热力集团纳入京能集团合

并范围，并成为京能集团热力板块的经营主体。

2013年，依据京能集团董事会2013年度第四次会议决议，其母公司将66.80亿元资本公积及收到的国有资本经营预算资金3.20亿元转增京能集团注册资本。2014年12月31日，京能集团发布提示性公告称，北京市国资委决定对京能集团和京煤集团实施合并重组，将京煤集团的国有资产无偿划转给京能集团，并由京能集团对京煤集团行使出资人职责。2015年4月21日，根据北京市国资委《关于修改公司章程的批复》，将国有资本经营预算资金增加注册资本4.43亿元，京能集团注册资本变更为204.43亿元。工商变更手续于2016年3月11日办理完成，北京能源投资(集团)有限公司名称变更为北京能源集团有限责任公司。截至2018年3月底，京能集团注册资本204.43亿元，为北京国有资本经营管理中心的全资子公司，实际控制人为北京市国资委。

京能集团注册地址：北京市西城区复兴门南大街甲2号天银大厦A西9层；法定代表人：姜帆。

京能集团所处行业为电力生产和供应行业，主要业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售，以及房地产开发经营和管理。

截至2017年底，京能集团合并资产总额2630.59亿元，所有者权益(其中少数股东权益316.78亿元)合计1033.31亿元。2017年，京能集团实现营业总收入632.51亿元，利润总额30.56亿元。

截至2018年3月底，京能集团合并资产总额2684.25亿元，所有者权益(其中少数股东权益322.26亿元)合计1045.19亿元。2018年1~3月，京能集团实现营业总收入186.39亿元，利润总额18.95亿元。

电力、热力、房地产销售和煤炭及油品销售为京能集团主要的收入和利润来源。2015~2017年，京能集团营业总收入保持相对稳定，年均复合增长2.88%。受京能集团房地

产业务销售收入增加的影响，2017年京能集团营业总收入有所上升，为632.51亿元。2017年，京能集团实现电力收入267.51亿元，同比增长3.09%；实现热力供应板块收入86.18亿元，同比增长13.01%；房地产板块实现收入50.29亿元，同比增长20.48%；煤炭及油品销售收入为122.40亿元，同比增长36.87%。2017年，京能集团综合毛利率为12.10%。

整体看，受煤炭等燃料成本上涨的影响，京能集团盈利能力有所下降。此外，投资收益与其他收益形成有益补充，对京能集团利润影响很大。

京能集团资产以非流动资产为主，流动资产中存货和货币资金占比高，受限资金规模小；非流动资产以固定资产和在建工程为主，整体资产质量较好。近年来，京能集团负债总额和有息债务规模有所增长，短期债务占比较大，债务压力有所增加。

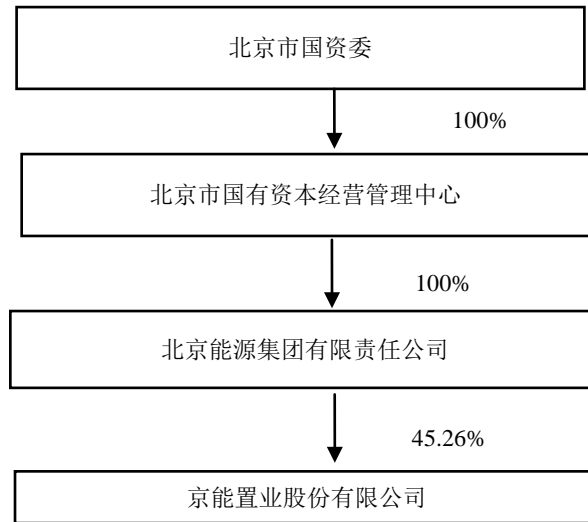
京能集团经营活动现金流较为稳定，2015~2017年，京能集团经营活动现金流入量有所波动，年均复合增长1.85%。2017年，随着京能集团营业收入的提升，经营活动现金流入量有所增加，为770.63亿元。同期，京能集团经营活动现金流出为647.03亿元。2017年，京能集团经营活动产生的现金流量净额为123.60亿元。

经联合资信评定，京能集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。本期中期票据由京能集团提供本息全额无条件不可撤销的连带责任担保，显著提升本期中期票据的安全性，对本期中期票据保障能力强。

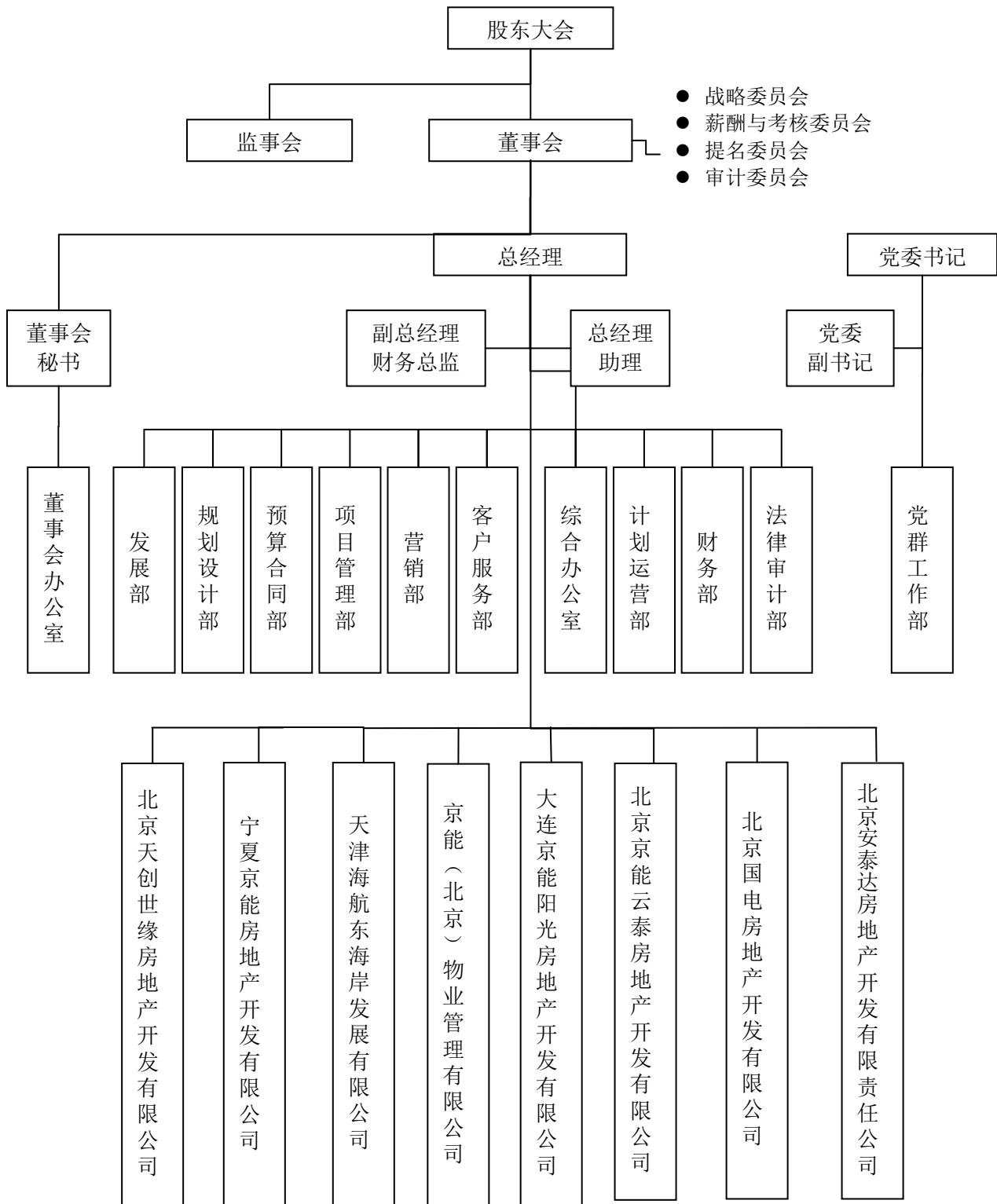
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16京能置业MTN001”的信用等级为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.37	11.12	5.98	4.55
资产总额(亿元)	53.04	51.01	63.01	59.46
所有者权益(亿元)	20.72	20.26	28.53	28.60
短期债务(亿元)	7.01	3.50	1.50	0.00
长期债务(亿元)	15.00	16.00	15.70	16.00
全部债务(亿元)	22.01	19.50	17.20	16.00
营业收入(亿元)	8.30	7.62	7.43	3.21
利润总额(亿元)	1.76	1.18	0.37	0.09
EBITDA(亿元)	2.12	1.40	0.53	--
经营性净现金流(亿元)	-2.25	-0.65	-10.11	-0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2758.86	1905.58	2419.87	--
存货周转次数(次)	0.13	0.12	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	0.13	--
现金收入比(%)	125.36	111.13	190.79	55.49
营业利润率(%)	31.47	32.51	25.78	8.62
总资本收益率(%)	3.99	2.35	0.54	--
净资产收益率(%)	6.63	3.85	0.51	--
长期债务资本化比率(%)	41.99	44.13	35.49	35.88
全部债务资本化比率(%)	51.51	49.05	37.61	35.88
资产负债率(%)	60.94	60.28	54.72	51.91
流动比率(%)	282.04	291.18	294.06	347.77
速动比率(%)	119.71	83.39	35.45	33.39
经营现金流动负债比(%)	-13.00	-4.42	-53.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	1.08	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.38	13.94	32.35	--

注：1.2018 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 2015 年计入“长期应付款”中 1.00 亿元的融资租赁款已调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。